З. С. КАЦЕНЕЛЕНБАУМ
ПРОФЕССОР I МОСК. ГОС. УНИВЕРСИТЕТА

УЧЕНИЕ О ДЕНЬГАХ И КРЕДИТЕ

ЧАСТЬ I

ДЕНЬГИ И ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

ЧЕТВЕРТОЕ СТЕРЕОТИПНОЕ ИЗДАНИЕ

ИЗДАТЕЛЬСТВО „ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЖИЗНЬ"
МОСКВА :: 1928

Главлит № 99291. Тираж 3000

Тип. Пром. Кооп. Т-ва «Рабочий Коммунар», Каляевская, 33.

ПРЕДИСЛОВИЕ К 1-му ИЗДАНИЮ.

Настоящая книга представляет собою переработку лекций о деньгах и кредите, которые я читал в Московском университете, б. Московском коммерческом институте и др. высших учебных заведениях Москвы в течение 1916—1919 г. г. Обе части книги сданы были в печать в 1919 г. и лишь по разным причинам технического характера появляются в свет спустя слишком 2 года. Этим объясняется, что, с одной стороны, в некоторых частях книги, как, например, во второй половине второй части дается подробный анализ деятельности банков, которые сейчас не встречаются в нашей практике, а с другой, в главах о денежном обращении не всегда учтен опыт 1920—1921 г. г. катастрофического крушения русской валюты. Последний пробел, впрочем, восполняется главой о денежном обращении России в 1912—1921 г. г., которую я имел возможность добавить теперь.

Одновременно с подготовкой к печати настоящих лекций я разрабатывал две специальные темы из той же области: а именно, работал над диссертацией на тему: „Опыт исследования законов обесценения бумажных денег“ и подготовлял небольшую теоретическую работу о „Сущности кредита и денежном рынке“. Первая из этих работ была закончена и сдана в печать летом 1919 г. Наступивший, однако, вслед за тем кризис книгопечатания сделал невозможным появление в свет и этой книги. Видя безнадежность опубликования чисто теоретических работ, я включил некоторые главы из тех исследований с известными сокращениями в настоящую

книгу. Сюда относятся в первой части главы о ценности денег и теории бумажно-денежного обращения, во второй части — первые лекции о сущности кредита и денежном рынке. В частности, 1-я лекция второй части: „Сущность кредита и его задачи“ представляет собою пробную лекцию, прочитанную в Московском университете 11 ноября 1916 г. для получения звания приват-доцента. Такова вкратце „история“ происхождения этой книги.

Проф. З. Каценеленбаум.

Москва.
Октябрь, 1921 г.

ПРЕДИСЛОВИЕ КО 2-му ИЗДАНИЮ.

В настоящем издании я постарался учесть те новые факты в области денежного обращения, которые произошли за последние 2—3 года за границей и в России, и которые лишь в небольшой мере могли быть учтены в 1-м издании. С этой целью, в частности, я дополнил книгу лекциями о „Денежном обращении за границей в 1914—1922 г.г.“ и сведениями о работе новых кредитных учреждений в России. В то же время я не стал значительно расширять теоретических отделов настоящей книги, отчасти, вследствие недостатка времени, отчасти, вследствие того, что за истекший год опубликовал в сборнике: „Очерки по теории и практике денежного обращения“ часть своих теоретических работ на эту тему, о которых я упоминал в предисловии к 1-му изданию.

Проф. З. Каценеленбаум.

Москва.
Декабрь 1922 г.

ПРЕДИСЛОВИЕ К 3-му ИЗДАНИЮ.

В настоящем 3-м издании первой части моего курса значительной переработке подверглись лишь последние главы Глава о денежном обращении в СССР (XIX) дополнена освещением событий, происшедших в нашем денежном обращении за последние 2—3 года. В значительной части в ней воспроизводятся данные и соображения, которые были опубликованы в моей книжке: „Денежное обращение России. 1914—1924" вышедшей в 1924 г. В главе XX о денежном обращении в иностранных государствах сделаны некоторые сокращения, но в то же время она дополнена новыми сведениями об изменениях, происшедших за последние годы.

Настоящее 3-е издание первой части книги выходит одновременно со 2-м изданием ее второй части, посвященной кредиту и банкам. Эта вторая часть мною значительно дополнена и в ней теперь разработан ряд вопросов, которые не были в достаточной степени освещены в 1-м издании. Для того, чтобы избежать повторений, я в соответствующих местах делаю в первой части ссылки на вторую часть и обратно. Читателю важно знать, что ссылки на вторую часть в настоящем издании первой части относятся ко *2-му изданию второй части*, а ссылки на первую часть во 2-м издании второй части относятся к 3-му изданию первой части.

Проф. З. Каценеленбаум.

Москва.
Июль 1926 г.

ГЛАВА I.

Деньги и их функции.

§ 1. Учение о деньгах в системе политической экономии.—Различные значения слова „деньги".—Деньги, как богатство.—Деньги, как ссудный капитал.—Деньги, как денежные знаки.—Учение о денежном обращении и учение о денежном рынке. — § 2. Функции денег. — Классификация Книса. — Деньги, как мерило ценности.—Абстрактный характер этой функции.—Относительная устойчивость, как требование, предъявляемое к деньгам в качестве мерила ценности.

§ 1. Учение о деньгах занимает скромное место в современных систематических курсах политической экономии, составляя в них подотдел общего отдела об обмене. Это скромное место, уделяемое учению о деньгах новыми учебниками политической экономии, не соответствует, однако, роли денег в экономической теории и в хозяйственной практике. Исключительное значение денежных вопросов в хозяйственной жизни очевидно. Оно особенно ясно нам, современникам периода мировой войны и революции цен, когда вопросы денежного обращения стали во всех странах в центре экономических проблем. Не меньше и теоретическое значение денежных вопросов. Без ясного понимания явления денег нельзя понять сущности хозяйства и его законов. Недаром политическая экономия, как наука, выросла по преимуществу из учения о деньгах (*Галиани*, *Тюрго*, *Рикардо*, *Маркс*). Явление денег заслуживает специального изучения.

Что нужно понимать под словом „деньги"?

На первый взгляд может показаться, что этот вопрос излишен. Кому неизвестно, что такое деньги? Ведь с деньгами оперирует каждый взрослый человек, они исключительно близки к житейской практике. При более внимательном рассмотрении оказывается, однако, что в слово „деньги“ сплошь и рядом вкладывается различное содержание. Близость денежных вопросов к житейской практике не приводит к уточнению понятия денег, а скорее ведет к неясностям и путанице.

Из хозяйствующих людей сравнительно немногие слыхали о дифференциальной ренте, не все интересуются и разбираются в явлениях ценности, заработной платы, процента или прибыли на капитал. Но всякий хозяйствующий субъект рассуждает о деньгах, старается осмыслить это явление и вложить в него определенное содержание. Представления, которые складываются у практиков о сложном явлении денег, весьма далеки от точности и совершенства. Но все эти представления, разлитые в нашей общественной среде, не могут не оказывать известного влияния и на экономическую мысль. Вот почему и экономическая литература не свободна еще до сих пор от смешения понятий в области денежной проблемы. Чтобы дать правильное понятие о том, что из себя представляют деньги и какую роль они исполняют в народном хозяйстве, мы и должны раньше всего устранить ряд неправильных представлений об этом предмете, навеянных, главным образом, житейской практикой.

В самом деле, словом „деньги“ в современной хозяйственной практике и отчасти в экономической литературе принято обозначать *три* различные вещи. Во-первых, под деньгами понимают *богатство*, или совокупность хозяйственных благ, которыми обладает то или другое лицо. При определении имущественного состояния того или иного лица принято говорить: „он имеет много денег“, „он имеет мало денег“, „он имеет столько-то рублей“. Во-вторых, под деньгами понимается *ссудный капитал*. Это понятие вкладывается в слово „деньги“, когда о каком-либо предпринимателе говорят, что „он нуждается в деньгах“. Наконец, в-третьих, под деньгами понимают *денежные знаки*, метал-

лические кружки или билеты, обмениваемые на товары при покупках и продажах и постоянно циркулирующие в обороте.

Смешение этих различных представлений о деньгах перенесение законов, действующих по отношению к одному из этих представлений, на другое, приводит, разумеется, к неверным выводам. А между тем такое смешение обнаруживается не только в рассуждениях практиков. Оно сплошь и рядом встречается и в экономической литературе.

Однако, из трех указанных представлений о деньгах, которыми оперирует хозяйственная практика, отнюдь не все могут занимать место в теории денег. А именно, из рассуждений о деньгах должно быть устранено первое представление, согласно которому под деньгами понимается богатство или совокупность имущества, ибо это представление основано на смешении части с целым. Неправильность отожествления денег с богатством в достаточной мере очевидна. Богатство народа состоит их всех экономических благ, способных удовлетворять человеческим потребностям, и является совокупностью целого ряда слагаемых. В состав его входят: земля, фабрики, заводы, железнодорожная сеть, машины, сырье и обработанные продукты и т. д., а также металлические денежные знаки. При этом условии деньги, понятно, не могут быть равны всей совокупности богатства; деньги, наоборот, являются отдельным слагаемым народного богатства, только частью целого, и при этом частью определенной и весьма незначительной. Так, напр., весь национальный капитал России оценивался до войны з 120 миллиардов рублей, а между тем золотой металлический запас страны составлял всего около 2 миллиардов рублей. И точно так же, как в совокупности национального богатства деньги составляют лишь часть, они составляют лишь часть в совокупности богатства отдельного лица. Когда мы говорим, что капиталист обладает миллионом золотых рублей, мы этим не хотим сказать, что у него имеется на 1 миллион рублей денежных знаков. Его имущество может заключаться в самых различных благах. Миллион рублей означает

в данном случае лишь *оценку имущества в деньгах*. Но оценка в деньгах не может быть смешиваема с самими деньгами.

Экономическая наука, как известно, отдала в свое время достаточную дань этому смешению денег с богатством. Этим смешением грешила школа меркантилистов. В настоящее время экономическая литература свободна от этой ошибки и смешение денег с богатством встречается лишь в практической жизни.

Но если представлению о деньгах, как о богатстве, не может быть места в современной теории политической экономии, то остальные два представления о деньгах, т.-е. представление о деньгах, как ссудном капитале, и представление о них, как о денежных знаках, имеют полное основание фигурировать в учении о деньгах. В экономической литературе последних десятилетий в слово „деньги" вкладывалось и то и другое их значение, и оба эти значения усвоены современной наукой. Отрицать употребление слова „деньги" в том или другом смысле, отрицать, напр., употребление слова „деньги" для обозначения ссудного капитала, представляется невозможным.

Но если под словом „деньги" надо понимать два различных явления, ссудный капитал, с одной стороны, и денежные знаки, с другой, то, очевидно, представляется необходимым совершенно точно разграничить эти два явления, установить существующие между ними различия и связь, и не допускать смешения законов, относящихся к каждому из этих явлений. Это разграничение, однако, далеко не всегда проводится в денежной литературе, и смешение понятий в данной области нередко дает повод к недоразумениям. Мы остановимся, поэтому, несколько подробнее на рассмотрении указанных двух понятий.

Употребление понятия денег в смысле денежных знаков не требует особых пояснений. В этом смысле слово деньги употребляется очень часто. Когда мы говорим, напр., что страна перешла от металлических денег к бумажным, мы понимаем под деньгами — денежные знаки. Когда мы говорим, что „керенки" были плохие деньги, мы имеем в виду то же понятие.

Нетрудно, однако, видеть, что совершенно иное значение придается слову „деньги", когда говорят: „в Лондоне наблюдается обилие денег". Речь идет в этих случаях не о денежных знаках, а о чем-то другом. В самом деле, как видно из балансов Английского банка, количество денежных знаков до войны изменялось в Англии из месяца в месяц лишь в очень незначительной степени, а между тем настроения денежного рынка резко менялись там не только в течение месяца, но нередко и в течение недели. „Обилие" и „недостаток" денег сменяли друг друга при неизменности общего запаса денежных знаков в стране. По мере смены настроения рынка, по мере переходов от „обилия" денег к „недостатку" таковых, менялась и оценка денег. Говорили, что деньги „вздорожали" или деньги „подешевели", но и в данном случае „дешевизна" и „дороговизна" денег относилась не к оценке денежного знака, а к чему-то другому.

Во всех этих случаях под деньгами понимают *ссудный капитал.* Не останавливаясь здесь подробно на учении о ссудном капитале, которое будет рассмотрено во второй части настоящего курса, в связи с учением о кредите, мы должны, однако, вкратце выяснить его природу. В капиталистическом хозяйстве капиталы сосредоточены в руках определенных лиц на праве частной собственности. Но капиталами владеют не только те лица, которые активно участвуют в хозяйственной деятельности. Значительная часть капиталов принадлежит лицам, стоящим вне производства. С другой стороны, ряд производственных агентов - предпринимателей не имеет своего капитала, или имеет его в недостаточном количестве. Это обстоятельство приводит к современной организации кредита. Так как в обществе, с одной стороны, всегда существуют лица, которые имеют капитал, но не желают или не могут применять его в своих предприятиях, а с другой, имеются предприниматели, не обладающие своим капиталом, или обладающие им в недостаточной степени, то лица, обладающие правом на капитал, то-есть правом на различные хозяйственные блага, необходимые для производства, уступают эти блага во временное пользование предпринимателям, получая от них часть прибыли в виде про-

цента. В обществе существует, таким образом, постоянный спрос на капитал и предложение такового, происходит постоянное движение ссудного капитала.

Этот ссудный капитал, постоянно переливающийся из предприятия в предприятие и от лица к лицу, принято называть „деньгами“. К нему и применяются обычно выражения „обилие денег“ и „недостаток денег“. Под обилием денег в этом смысле понимается такое состояние рынка ссудных капиталов, когда предложение капиталов превышает спрос, когда имеется много охотников передать свои капиталы во временное пользование в чужие предприятия и имеется мало предпринимателей, желающих брать такие капиталы и гарантировать по ним процент. С другой стороны, „недостаток денег“ характеризует противоположное состояние рынка ссудных капиталов.

Спрос и предложение денег в смысле ссудных капиталов нельзя смешивать со спросом и предложением денежных знаков. Правда, передвижение ссудных капиталов происходит сплошь и рядом в форме передачи денежных знаков, что и дает основание называть эти капиталы — „деньгами“, однако, как мы это покажем во второй части нашей книги, при рассмотрении вопроса о кредите и денежном рынке, денежные знаки играют в данном случае, как и при обмене товаров, лишь роль орудия обращения. В основе движения ссудных капиталов лежит передвижение вещных видов богатства, временная передача в чужие руки земли, машин, сырья и пр., и процесс этот лишь облекается в форму денежной ссуды.

Чтобы уяснить себе то различие, которое существует между деньгами в смысле денежных знаков, с одной стороны, и деньгами в смысле ссудных капиталов, с другой, следует остановиться на понятии „цены денег“.

В самом деле, нетрудно видеть, что понятие „цены денег“ употребляется в двух совершенно различных смыслах, в зависимости от того, понимаем ли мы под деньгами денежные знаки или ссудные капиталы.

„Цена денег“ в отношении денежных знаков, как это будет выяснено подробнее в одной из последующих глав;

означает *покупательную силу денежной единицы*, то количество товаров и реальных ценностей, которое можно получить за деньги. „Цена денег“ употребляется в данном случае в смысле, аналогичном „цене“ всякого другого товара, и обозначает меновое отношение „единицы“ денег к единице всех других товаров. В этом смысле мы говорим о цене русского рубля, обозначая этим его покупательную силу, количество благ, которые можно за него получить. Разница между товарами и деньгами в этом отношении сводится к тому, что цена товаров выражается в деньгах, а цена денег выражается в товарах. Между „ценой денег“ в этом смысле и „ценой товара“, напр., ценой хлеба, мяса, картофеля, есть то общее, что и та и другая цена может быть „выше“ и „ниже“. Как деньги, так и товары могут быть „дороги“ и „дешевы“.

Под спросом и предложением денег, которые оказывают влияние на их „покупательную силу“, надо понимать спрос и предложение *денежных знаков*, золотой монеты, банковых билетов и т. д., то-есть денежных знаков, которые исполняют функцию денег, как орудия обмена и платежного средства, иными словами, знаков, которые служат орудием *денежного обращения*. Совершенно в ином смысле употребляется понятие „цены денег“, когда говорят о деньгах, как о ссудном капитале. В этом случае цена денег означает цену за пользование ссудным капиталом, или *процент*. В хозяйственной практике употребление слов „цена денег“ в этом втором смысле даже преобладает. Под словами „деньги дороги“ или „деньги дешевы“ в нормальные периоды хозяйственной жизни понимают не покупательную силу денег, не количество хлеба, мяса, картофеля, которое можно купить за единицу денег, а тот процент, который капиталист получает на денежном рынке за отданный в ссуду капитал.

Нетрудно видеть, что между ценой денег в первом смысле и ценой денег во втором смысле существует коренное логическое различие, что мы имеем здесь дело с двумя различными понятиями, с двумя явлениями, из которых каждое имеет свои причины и следствия.

Лучшим доказательством того, что понятие „цены денег“, как покупательной силы, отлично от понятия цены денег, как процента на ссудный капитал, служит тот факт, что движение „цены денег“ в этих различных смыслах не совпадает во времени. Деньги могут „дорожать“ в первом смысле слова и одновременно „дешеветь“ во втором, и наоборот. Ярким примером такого несовпадения движения в ценах денег в обоих смыслах служит положение рынка в Англии в 1916—1917 г.г. С одной стороны, там вследствие общих причин, связанных с войной, в частности вследствие изобилия суррогатов денег, наблюдался в эти годы рост товарных цен. Покупательная сила фунта стерлингов, или цена английских денег упала. „Деньги подешевели“. С другой стороны, в тот же период, в виду большого спроса на ссудные капиталы и реализации государственных займов, рыночный учетный процент, стоявший до войны на уровне 1—2%, дошел в те годы до 4—5%. „Деньги вздорожали“.

Понятие „цены денег“ имеет, таким образом, два значения. Одно из них относится к деньгам, как денежным знакам, другое к деньгам, как ссудному капиталу. Одно находится в центре того круга явлений, которые называются денежным обращением, другое в центре того круга явлений, которые называются денежным рынком. Отсюда и учение о деньгах в широком смысле слова распадается на две части: на *учение о денежном обращении*, в задачу которого входит исследование явления денег, как денежных знаков, и цены денег в первом смысле, и *учение о денежном рынке и кредите*, которое должно объяснить явление денег, как ссудного капитала, и цену денег в смысле процента.

Отмечая двоякое значение цены денег, мы не хотим этим сказать, что между ценой денег в первом смысле и ценой денег во втором смысле, или между „денежным обращением“ и „денежным рынком“ не существует никакой связи. Наоборот, оба явления находятся в известном взаимодействии, и взаимодействии сложном и важном.

Но для того, чтобы правильно понять это взаимодействие, к которому мы еще вернемся в дальнейшем, каждое

из этих явлений должно быть предварительно понято само по себе.

В первой части настоящей книги мы займемся изучением явления денег, как денежных знаков, т.-е. рассмотрением законов денежного обращения.

§ 2. Деньги совершают в современном хозяйстве различную работу или, как принято говорить, исполняют разные функции. По классификации, установленной *Книсом*, надо различать четыре функции денег, а именно:

1) функцию денег, как мерила ценностей,
2) функцию денег, как орудия обращения,
3) функцию денег, как законного платежного средства, и
4) функцию денег, как орудия сбережения.

В сущности, для настоящих условий эта классификация не может считаться вполне применимой. Четвертая функция, а именно роль денег, как орудия сбережения, в капиталистическом хозяйстве отступила на задний план перед другими способами накопления. Собирание денежных сокровищ часто практиковалось в Средние века, и теперь этот способ накопления богатств еще практикуется на Востоке. Но в европейских государствах накопление и сбережение богатств происходит не в форме собирания денег, а в форме приобретения ценных бумах, роста вкладов и т. п. Но три другие функции, установленные *Книсом*, действительно, определяют собою роль денег в современном хозяйстве. Мы и остановимся на рассмотрении каждой из них в отдельности.

Посмотрим раньше всего, что надо понимать под первой функцией денег. Какую роль выполняют деньги в качестве мерила ценности?

Нам известно, что пшеница дороже ржи, что шерсть дороже льна. Для правильного ведения хозяйства одного лишь констатирования этого факта было бы, однако, недостаточно. Сказать, что один товар дороже другого, мало. Для правильной ориентировки необходимо, кроме того, уметь измерять, насколько или во сколько раз ценность пшеницы в данный момент выше ценности ржи, или ценность шерсти выше ценности льна. Сравнение ценности товаров

требует приравнения этих товаров к одному третьему товару, точно так же, как сравнение длины двух предметов возможно лишь путем приравнения их длины к длине третьего, принятого за единицу измерения, предмета. Товар, в котором измеряются ценности всех прочих товаров, Маркс, вслед за *Верри*, называет *всеобщим товаром*, и таким всеобщим товаром являются деньги. Выполняя задачу измерения ценности других товаров, деньги выполняют свою функцию мерила ценности. В современном хозяйстве роль всеобщего товара исполняют металлы и в последние десятилетия преимущественно золото. Так, у нас в России, раньше единицей измерения ценности служил *рубль*, заключавший в себе 17,424 долей чистого золота. С этим рублем сравнивались при их оценке все другие товары. Ценность товаров, выраженная в деньгах или, вернее, в денежных единицах, и есть их цена. Когда мы говорим, что пуд пшеницы стоит 2 рубля, а пуд ржи 1 рубль, это означает, что мы сравнили ценность пшеницы и ценность ржи с ценностью всеобщего товара—денег—измерили ценность пшеницы и ржи в деньгах. Деньги, в данном случае единица русских денег, рубль, исполнили свою функцию измерителя ценности.

Измерительная функция денег чаще всего проявляется в процессе обмена. При обмене товаров является неизбежным сравнение их ценности, приравнение ее к какой-то третьей величине и измерение ее в деньгах. Было бы, однако, неправильно на основании этого заключать, что деньги, как мерило ценности, являются только категорией обмена. При внимательном рассмотрении вопроса обнаруживается, что функция денег, как мерила ценности, проявляется постоянно и при других хозяйственных процессах, а именно, в процессе производства и в процессе потребления. Капиталистическое производство построено на принципе извлечения прибыли. Каждое предприятие стремится к тому, чтобы иметь к концу производственного периода, допустим — к концу года, больше ценностей чем оно их имело в начале того же периода. Для правильного ведения предприятия необходим точный учет

этих ценностей, достигаемый в современных предприятиях при помощи бухгалтерских записей. Но весь этот учет возможен только при условии измерения в деньгах отдельных видов благ. Допустим, что какая-либо прядильная фабрика начала производственный год с определенным количеством станков, определенным количеством готовой пряжи, определенным количеством топлива и т. д. К концу года относительные запасы всех этих благ изменятся. В предприятии может оказаться больше станков, больше готовой пряжи, но меньше хлопка, меньше топлива и т. д. На основании сравнения этих реальных ценностей определить хозяйственные результаты деятельности фабрики при таких обстоятельствах, очевидно, не представлялось бы возможным. Должен ли фабрикант считать, что его предприятие дало прибыль, если в результате годичного производства у него оказалось больше станков и меньше топлива, или же это есть убыток? Что ценнее, станки или топливо? Для того, чтобы такое сравнение стало возможно, ценность отдельных видов вещного капитала, бывших в наличности в начале и конце производственного периода, должна быть приведена к какому-то общему знаменателю, приравнена к какой-то общей величине. Роль такой величины и исполняют деньги. Для правильного ведения предприятия ценность всех видов капиталов должна быть выражена в деньгах. Наличность разнообразных долей вещного капитала предприятия в различные периоды благодаря этой операции становится сравнимой, и предприниматель получает возможность учитывать результаты производства [1]). В этом смысле деньги являются „единицей счета" („Rechnungseinheit" по выражению *Лифмана*) [2]). Измерение ценности предметов в деньгах проявляется также и в процессе потребления. Каждый хозяйствующий субъект, при построении своего бюджета и при расхо-

---

[1]) Подробнее об этой стороне измерительной функции денег см. в моей книге „Очерки по теории и практике денежного обращения" П.—М. 1922, доклад: „Проблема денег и оценки в социализме", III.

[2]) *R. Liefmann* Geld und Gold. Berlin, 1916, стр. 118.

довании своих запасов, прибегает к неизбежному процессу сравнения ценности разных благ при помощи денег.

Особенностью той работы, которую исполняют деньги в качестве измерителей ценности, является ее *абстрактный* или, иными словами, идеальный характер. Для того, чтобы измерить ценность пшеницы в золоте, нет надобности принести и положить перед собою единицу измеряемого товара — пуд пшеницы, и единицу измерителя—один рубль. Оценка пшеницы в рублях и определение того, что пуд пшеницы стоит 2 рубля, является простой мысленной операцией, в которой объекты сравнения физически не участвуют.

Эта особенность функции денег, как измерителя ценности, делает для нее безразличным факт, который, как мы увидим дальше, имеет первенствующее значение при выполнении деньгами другой их работы,—посредников при обмене. Мы говорим о наличности большего или меньшего количества денежных знаков в обращении. Свою функцию мерила ценности деньги могут исполнять одинаково хорошо и при большом и при малом количестве денежных знаков. Более или менее частое выполнение мысленной работы измерения ценности товаров в деньгах само по себе не увеличивает и не уменьшает количества денежных знаков, которое необходимо для оборота.

Если бы мы хотели, однако, определить то требование, которое приходится предъявлять к деньгам при исполнении ими функции измерителя ценности, то таким требованием надо признать *устойчивость* ценности денег и денежной единицы. Измерение ценности товара в деньгах имеет целью правильную ориентировку хозяйствующего субъекта в его деятельности. Эта цель может, однако, быть достигнута только тогда, когда измерение производится на более или менее точных основаниях. Колебания ценности самого измерителя—денег—делают измерение недостаточно точным. Вот почему устойчивость денежной единицы является одной из основных задач денежного обращения.

В самом деле, мы видели выше, что для правильного учета результатов работы предприятия необходимо выразить в денежных единицах отдельные виды капитала. После

этого можно путем сравнения цифр определить результат. Если предприятие, напр., имело на 1 января 1912 г. ценностей на 1 милл. руб., а на 1 января 1913 г. на 1.100.000 руб., мы можем сказать, что предприятие дало прибыль. Однако, такой вывод будет правилен только тогда, когда мы оба измерения произвели одинаковой единицей, когда рубль с 1 января 1912 г. до 1 января 1913 г. не изменился в своей ценности. В противном случае результат нашего сравнения может оказаться обманчивым. Те 1.100.000 р., которые предприятие имеет на 1 января 1913 г., могут оказаться меньше по своей ценности, чем тот 1 милл. руб., который имелся на 1 января 1912 г. Предприниматель может считать свое дело прибыльным и заключить отсюда, что оно ведется в достаточной степени рационально, между тем как дело по существу дало убыток и для правильной постановки должно быть реорганизовано.

Картину такого иллюзорного обогащения при фактическом разорении являли собою большинство крупных предприятий в России в течение 1916—1917 г.г. Вещный капитал их уменьшался в виду падения производительности, но вследствие обесценения рубля балансы и прибыли неимоверно росли, являя фикцию расцвета.

Надо, однако, иметь в виду, что та устойчивость, о которой межет итти речь при исполнении деньгами их функции измерителя ценности, является устойчивостью лишь относительной. Об идеальной устойчивости, которая приближала бы денежную единицу по своему характеру к единице длины и веса, не приходится говорить. *Ксенофонт* говорил, что серебро не может падать в цене. Он считал ценность этого металла абсолютно устойчивой. От такого взгляда приходится, однако, отказаться в виду тех особенностей, на которых базируются явления ценности и оценки. Измерение ценности товаров при посредстве денег предполагает как оценку данного товара, так и оценку денег. Измерение ценности пуда пшеницы в рублях предполагает оценку как пшеницы, так и рубля, т.-е. тех 17,424 долей чистого золота, которые в нем заключаются. Эта оценка не может быть совершенно одинакова в различные моменты. Не только

пшеница различно оценивается человеком в разное время, но он различно ценит и денежную единицу.

Известные условности денежных систем, как будет показано дальше, делают в нормальное время постоянное калебание ценности денег незаметным для простого глаза, как незаметно вращение земли. Поверхностному наблюдателю кажется, будто изменение товарных цен происходит исключительно под влиянием обстоятельств, влияющих на спрос и предложение, а вместе с тем и на оценку одних только товаров. На самом деле это, однако, не так. Являясь результатом сравнения ценности отдельных товаров с ценностью всеобщего товара, денег, цена колеблется в зависимости от явлений, влияющих на той и на другой стороне уравнения. Изменение в оценке товаров, под влиянием спроса и предложения их, и изменения в оценке денег, под влиянием спроса и предложения денег, и дают вместе те изменения в товарных ценах, которые мы постоянно наблюдаем. В этом отношении денежная единица, единица ценности, совершенно не похожа на всякие другие единицы, при посредстве которых происходят процессы измерения, как, напр., на единицу длины или веса. Там мы, действительно, имеем дело с устойчивой единицей, которая сама не подвергается изменению. Сравнивая какой-либо растущий предмет с этой единицей, напр., с аршином, в два последовательных момента, мы имеем полное основание утверждать, что два последовательных измерения вполне характеризуют перемену, происшедшую в измеряемом предмете. Измеритель дан раз навсегда и сам по себе неизменен. Совершенно другое надо сказать про денежную единицу, напр., про доллар. Если товар год тому назад стоил 5 долларов, а теперь стоит 10, то это не значит, что изменение в цене есть результат процессов, лежащих только на стороне измеряемого предмёта—товара. В изменении цены одинаковую роль могли играть и процессы, лежащие на стороне измерителя—денег.

Мы видим, таким образом, что постоянное изменение ценности самих денег лежит в основе этого понятия, и ценность рубля двух последовательных дней не была равна не

только тогда, когда в виду выпуска бумажных денег мы ясно ощущали колебания ценности денег. Такого равенства не может быть и в нормальное время, когда кажется, что ценность денег вполне устойчива, и когда самое понятие „ценности денег“ именно вследствие этой устойчивости может казаться нереальным.

Итак, абсолютной устойчивости в ценности денег быть не может, и задача денежной системы в выполнении функции измерителя ценности заключается в создании *относительно-устойчивых денег* [1]).

Чем слабее будут те влияния на цены, которые вызываются колебанием ценности самих денег, тем цены будут точнее определять изменения, происходящие на стороне товаров, и тем лучше будет достигаться основная задача измерения ценности, а именно правильная ориентировка в хозяйственных явлениях.

Допустим, что предприниматель, организуя известное предприятие и вырабатывая план своей деятельности, оперирует в своих вычислениях с определенной денежной единицей, с твердым в своей ценности золотым рублем. Отсутствие абсолютной устойчивости не может разрушить его планов, так как он всегда может учесть незначительное колебание ценности рубля. Некоторая нормальная неустойчивость нисколько не отзовется на его расчете. Но при „сверхнормальной“ неустойчивости денежной единицы безошибочный расчет становится невозможным. Правда, в та

[1]) На это указывает *Рикардо.* „Строго говоря—читаем мы в его High price of Bullion,—никакого постоянного измерителя ценности существовать не может. Измеритель ценности сам должен был бы быть неизменен; но это не имеет места ни по отношению к золоту, ни по отношению к серебру, так как оба они подвержены таким же колебаниям, как всякий другой товар. Но опыт показывает, что хотя изменения в *ценности* золота и серебра могут быть весьма значительны на протяжении большого промежутка времени, их ценность на протяжении коротких периодов времени остается почти неизменной. Это и есть то свойство, на ряду с другими преимуществами, которое делает их более пригодными для применения в качестве денег, чем всякий другой товар. Поэтому и золото и серебро могут с той точки зрения, с которой мы их рассматриваем, называться мерилом ценности“ (*Ricardo* Works, Edited by Mc. Culloch, L. 1871, стр. 270).

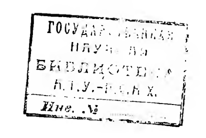
ких случаях бывают не только убытки. При неустойчивости денег нередко получается и непредвиденная прибыль. Но неуверенность в расчетах ослабляет энергию, понижает предпринимательскую деятельность и болезненно отзывается на всей хозяйственной жизни страны.

В дальнейшем, при рассмотрении законов бумажно-денежного обращения, мы остановимся и на других последствиях неустойчивости валюты. Но уже приведенных соображений достаточно для заключения, что страна только тогда может рассчитывать на спокойное и нормальное хозяйственное развитие, когда в ней имеется устойчивая денежная система.

Относительная устойчивость и есть то требование которое предъявляется к деньгам, как мерилу ценности.

Литература к главе I.

1. *Turgot*. Réflexions sur la formation et la distribution des richesses, § LXXXVII.
2. *J. St. Mill*. Principles of Pol. Economy. Vol. II. B. III. Ch. VII.
3. *C. Knies*. Geld und Kredit. I. 2-te Aufl. 1885.
4. *K. Marx*. Das Kapital. I. Гл. 3.
5. *К. Маркс*. Критика некоторых положений полит. экономии.
6. *K. Helfferich*. Das Geld. 2-te Aufl. Leipz. 1910.
7. *В. А. Косинский*. Учреждения для мелкого кредита в Германии. Т. I. М. 1901.
8. *J. L. Laughlin*. The principles of money London 1916. Ch. I.
9. *З. С. Каценеленбаум*. Очерки по теории и практике денежного обращения. П.—М. 1922. Доклад: „Проблема денег и оценки в социализме“.
10. *А. А. Соколов*. Проблемы денежного обращения и валютной политики. М. 1923. Гл. I—II.
11. *И. Трахтенберг*. Бумажные деньги. 3-е изд. М. 1925. Глл. I—II.



ГЛАВА II.

Деньги, как орудие обращения.

§ 1. Требования, предъявляемые к деньгам в их качестве орудия обращения. — Требования технические: портативность, прочность и т. п. — § 2. Требования экономические. — Деньги, как всеобщий товар. — Количество денег. — Связь между двумя функциями денег.

§ 1. Второй функцией денег является их работа в качестве орудия обмена. Производители товаров в современном хозяйстве лишь в редких случаях обмениваются излишками своих продуктов непосредственно, громадная же масса меновых актов происходит при помощи денег. Лицо, имеющее товар и желающее обменять его на другой товар, продает первый товар, т.-е. обменивает его на деньги, а затем покупает второй товар, т.-е. обменивает деньги на этот второй товар. Товарный оборот, как говорит *Маркс*, принимает форму: „Товар-Деньги-Товар". Владелец товара, обменивающий его на деньги, вовсе не имеет в виду оставить у себя полученные деньги, чтобы любоваться красивым блеском монет и извлекать пользу от денежных знаков, как таковых. Целью приобретения денег является последующая покупка, т.-е обмен их на другой товар. Деньги являются лишь переходным товаром, товаром-посредником. Эта посредническая роль денег, как мы увидим дальше, развилась постепенно в историческом процессе.

Возникнув в отдаленную историческую эпоху, деньги, в качестве посредника в обмене, постепенно проникали во

все новые и новые сферы экономической жизни. Натуральное хозяйство постепенно сменялось денежным и в развитом капиталистическом хозяйстве преобладающее количество меновых актов стало облекаться в форму актов денежных.

Нетрудно заметить, что между первой функцией денег— измерителя ценности -- и их второй функцией — орудия обмена — имеется существенное различие. В то время как первая функция является мысленной, абстрактной, вторая имеет вполне конкретный характер. Для выполнения второй функции денежные знаки должны принимать фактическое участие в обороте, известное количество монет должно переходить из рук в руки.

Из конкретного характера функции денег, как орудия обмена, вытекает целый ряд требований, предъявляемых к деньгам.

Раньше всего для правильного выполнения деньгами их работы в качестве орудия обращения - к ним предъявляется ряд требований *технического* характера. Эти требования следующие:

1. *Портативность* — отсутствие затруднений в переносе денег с места на место. Для этого требуется, чтобы товар, исполняющий функцию денег, обладал высокой ценностью, заключал большую ценность в небольших весовых единицах. Это обстоятельство играло всегда большую роль в истории денежного обращения. Им в значительной степени вызывался переход от одного металла к другому. По мере обесценения меди функцию денег стало выполнять серебро, по мере обесценения серебра — золото.

2. Относительная *прочность* материала. Денежные знаки переходят из рук в руки. Они должны быть сделаны из такого материала, который по возможности дольше мог бы выдержать это постоянное передвижение. Абсолютной нерушимости денежного материала, конечно, быть не может, но современная техника достигла значительных успехов в смысле придания монете известной прочности. Большой прочностью отличаются современные золотые монеты, хотя и они подвергаются некоторому стиранию.

3. Относительная *однородность* денежного материала. При металлических деньгах это требование сводится к тому,

что разные весовые части данного металла должны иметь одинаковую пробу.

4. *Делимость.* Деньги должны быть сделаны из такого материала, чтобы их можно было легко делить на части и соединять. Этому требованию не удовлетворял скот, поскольку он служил деньгами. Ему удовлетворяют металлы, которым можно путем плавки придавать различные размеры,

Таковы главные требования технического характера, которые предъявляются к деньгам, как орудию обмена.

§ 2. Наряду с этими техническими требованиями существует требование чисто экономическое, имеющее громадное значение для правильного выполнения деньгами их работы. Мы имеем в виду установление того *количества* денежных знаков, которое необходимо для оборота. В каждой данной стране в каждый данный момент для правильного исполнения деньгами их функции *орудия обмена* должно обращаться определенное количество денежных знаков. Их должно быть не слишком много и не слишком мало. Необходимость правильного установления количества обращающихся денежных знаков вытекает из следующих обстоятельств.

Если бы лица, желающие обменять свой товар на какой-либо другой товар или услуги, всегда производили оба акта обмена, а именно обмен товара на деньги и обмен денег на товар, одновременно, то и количество денег, которое оставалось бы на руках у каждого отдельного хозяйствующего субъекта, было бы относительно невелико. Никому не нужно было бы иметь большого запаса денежных знаков. Вместе с тем был бы невелик и тот запас денежных знаков, который нужен всей совокупности хозяйств или всему народному хозяйству. Однако, такого совпадения во времени двух актов обмена, в общем и целом, не наблюдается. Хозяйствующий субъект, желающий обменять свой товар на разные другие товары, не может, по условиям современного хозяйства, определять моменты этого обмена по своему усмотрению. Он продает товар не в тот момент, когда ему этого хочется, и не в тех количествах, какие ему хотелось бы реализовать, а производит эту продажу сообразно с общими условиями данного рынка, по мере предъявления спроса

на его товар. Он не может затем в этот именно момент приобрести за вырученные деньги те товары, которые ему нужны, но при приобретении этих товаров вынужден также сообразоваться с общими условиями их предложения. Но если бы для хозяйствующего субъекта и оказалось возможным получить нужные ему предметы немедленно, то это сплошь и рядом может оказаться для него невыгодным. Момент реализации товаров и получки денег может оказаться неблагоприятным для приобретения тех новых товаров, которые нужны для предприятия. Вот почему два акта меновой сделки, совершаемой при посредстве денег, не могут совпадать во времени.

В виду этого несовпадения во времени продажи товара, с одной стороны, и покупки нового товара—с другой, в кассе каждого предприятия всегда должно накопляться известное количество денежных знаков, ожидающих благоприятного момента для закупки на них новых товаров. Наличность известного количества денежных знаков в кассе является предпосылкой для правильной постановки любого предприятия. Эта наличность при нормальном ведении дела должна превышать сумму тех затрат, которую предприниматель может предвидеть. Иными словами, каждое предприятие должно иметь в своей кассе известное количество денежных знаков на „непредвиденные" надобности. В каждом предприятии на ряду с запасами различного рода материалов, имеющих характер конкретных товаров, должен существовать известный запас того „всеобщего" товара, который исполняет функцию денег. Особенностью этого „всеобщего" товара является его способность превратиться в любую форму конкретного товара, а такую возможность должен гарантировать себе каждый предприниматель.

Допустим, что какой-либо предприниматель, имея капитал в миллион золотых рублей, решает употребить его на устройство и эксплоатацию какой-либо фабрики, например, хлопчатобумажной прядильни. Он должен, очевидно, определенным образом разделить свой миллион между различными конкретными видами капитала, необходимыми для правильного функционирования прядильной фабрики. Известную

часть своего миллиона предприниматель должен затратить на покупку или аренду земли, другую часть на возведение фабричных построек, третью на покупку машин, четвертую на приобретение запасов хлопка, пятую на топливо, шестую на покупку рабочей силы и т. д. Между всеми этими частями должна существовать известная пропорция и ассигнованный на дело миллион должен быть распределен между всеми этими потребностями в определенных частях. Технический и коммерческий опыт подсказывает, как должен быть распределен этот миллион между отдельными конкретными видами капитала в каждой данной стране и при данных условиях. Неправильное распределение капитала между отдельными его конкретными видами должно естественно вести к неудаче или гибели предприятия. Если при определенных условиях снабжения требуется, чтобы прядильная фабрика имела запас хлопка на два месяца, то этот двухмесячный запас и должен быть всегда наготове. Если запас будет меньше, то фабрика рискует остановиться при задержке в подвозе хлопка. Если запас будет больше, то излишек запаса явится непроизводительной затратой капитала, отвлеченного от других конкретных видов этого капитала. При последнем условии фабрика не окажется в состоянии развить максимум той производительности, которую можно было бы развить в данной стране при данных условиях при более рациональном распределении инвестированного миллиона рублей. Фабрика окажется не в состоянии конкурировать с другими предприятиями того же рода, которые ведутся на более рациональных основаниях.

Итак, практический опыт учит тому, как надлежит распределять капитал предприятия между различными его элементами. Но одним из этих элементов является в каждом предприятии „всеобщий“ товар — деньги. Мы указывали на роль этого всеобщего товара, который в качестве орудия обмена может быть превращен в любую форму конкретного товара. За деньги фабрикант может купить как хлопок или топливо, так и машины или рабочую силу, и известную часть этого вида капитала, в форме денег, фабрикант должен иметь в запасе на всякий случай, как он должен иметь

в запасе определенное количество машин, топлива, хлопка. Конкретное назначение денежного запаса может представляться неясным, как неясно назначение запаса хлопка на два месяца; денежный запас может в известной части в течение годов оказаться неиспользованным, как может оказаться неиспользованным в известной части запас хлопка, и тем не менее этот денежный запас должен быть налицо.

Точное определение тех пропорций, в которых общая масса капитала, инвестированная в предприятии при данных условиях хозяйства, должна распределяться между отдельными конкретными видами капитала, — составляет задачу науки будущего. Современная наука, насколько известно, не поставила или, по крайней мере, не разрешила этой проблемы. Науке будущего принадлежит также задача точного определения того количества денежных знаков, которое необходимо отдельным предприятиям для их рациональной деятельности. Но если наука и не выработала точных формул, определяющих величину необходимого для отдельного хозяйства количества денег, то практический опыт достиг в этом отношении многого. Каждый отдельный хозяин имеет об этой величине вполне определенное представление и всегда стремится держать свой запас денежных знаков на должном уровне.

Ясно, что и запас денежных знаков, как запас всякого другого элемента капитала, должен в любом хозяйстве быть не слишком малым, но и не слишком великим. Если запас денежных знаков оказывается слишком малым, то хозяйство рискует постоянно оказаться в затруднительном положении вследствие недостатка „всеобщего" товара. Запас топлива может истощиться раньше, чем предполагалось, выработанный продукт может залежаться дольше, чем ожидали, платеж за проданный товар может поступить позже, чем предполагалось, и если в эти моменты не оказывается налицо запаса „всеобщего" товара, предприятие попадает в критическое положение. Инвестирование в денежный запас слишком большой части капитала может оказаться для предприятия не менее вредным. Если при рациональной постановке дела из миллиона рублей, затрачиваемого на постройку

и ведение фабрики, денежный запас не должен был бы превышать ста тысяч рублей, а наш предприниматель будет держать у себя в кассе денежных знаков на полмиллиона, то мы, несомненно, будем иметь дело с нерациональной и невыгодной постановкой дела. Слишком изобильный кассовый остаток указывает на недостаток того количества машин, которое пущено, при общей затрате в миллион рублей, на недостаточную закупку рабочей силы и т. д. Иными словами, мы опять будем иметь недостаточно производительное применение капитала.

Итак, количество денежных знаков, которое в каждой данной стране, при данных условиях требуется для каждого отдельного предприятия, является величиной вполне определенной. Но денежные знаки нужны не только производителям, но также и потребителям. Известный запас их должен иметься не только в предприятиях, но и в домохозяйствах. Каждый домохозяин должен иметь известный запас денежных знаков для выполнения своего бюджета. И здесь в каждом хозяйстве, на ряду с запасами конкретных потребительных благ, муки, сахара, соли и т. д., должна иметься наличность известного количества „всеобщего товара", который в любой момент мог бы быть обращен в конкретный запас предметов потребления. И здесь количество всеобщего товара—денег—необходимого для ведения хозяйства, должно составлять определенную, не слишком большую, но и не слишком малую величину, соответствующую бюджету данного хозяина и общим условиям ведения домохозяйства. А в результате и то количество денежных знаков, которое в качестве орудия обмена необходимо и для всей страны в целом, оказывается также величиной вполне определенной. *Это количество суммируется из всей массы денег, которая необходима во всех отдельных хозяйствах и для всех отдельных хозяйствующих субъектов.*

Эта общая масса денег, которая должна иметься во всей стране в ее целом для правильного выполнения деньгами их функции орудия обмена, также не должна быть ни слишком мала, ни слишком велика. Недостаток денежных знаков ведет к ослаблению темпа хозяйственной жизни и слу-

жит тормозом для правильного экономического развития страны. Излишек денежных знаков, поскольку речь идет о металлических деньгах, приводит к нерациональному использованию части национального капитала. Если в стране имеется большее количество металлических денег, чем то, которое необходимо для рационального ведения хозяйства при данных условиях, то это означает, что страна затратила на получение этого металла известное количество труда, которое могло бы быть использовано для получения каких-либо других благ.

Но кроме того излишек денежных знаков, как мы это покажем ниже, при рассмотрении законов бумажно-денежного обращения, ведет к обесценению самих денег, в особенности в тех случаях, когда этот излишек создается искусственно, путем принудительного вталкивания в хозяйственный оборот больших масс денежных знаков. Вот почему количество денег в стране должно приблизительно соответствовать потребности и не отклоняться от нее ни в ту ни в другую сторону.

Между двумя функциями денег—их функцией измерителя ценности и функцией орудия обмена—получается, таким образом, определенная связь. Расстройство во *второй* функции денег, недостаточно правильное установление количества денег, ведет к расстройству в *первой* функции денег, нарушает ту устойчивость ценности денег, которая, как мы видели, является основным требованием, предъявляемым к деньгам в их качестве измерителя ценности.

Литература к гл. II, кроме указанной к гл. I.

1. *N. W. Senior.* Three lectures on the value of money. L. 1840.
2. *K. Wicksell.* Geldzins und Güterpreise. Jena 1898.

ГЛАВА III.

Деньги, как законное платежное средство.

§ 1. Понятие законного платежного средства.— Роль государства. — Обратная связь.—Погашение отсроченных платежей.—§ 2. Должники и кредиторы.

§ 1. На ряду с функциями мерила ценности и орудия обращения деньги исполняют в народном хозяйстве еще третью функцию: они служат *законным платежным средством.* Под законным платежным средством надо понимать вещь, которая по законам данной страны должна приниматься в платеж при погашении долговых обязательств, существующих между хозяйствующими лицами, а также для уплаты налогов, штрафов и других взносов, причитающихся государству. Так, золотой рубль являлся в России до войны законным платежным средством в том смысле, что взносом золотых рублей погашались всякого рода долги, а государство принимало их в уплату налогов и т. д.

Из этого определения следует, что деньги становятся законным платежным средством только вследствие соответствующего распоряжения государственной власти. Государство может менять это законное платежное средство. Оно может изменять материал, из которого изготовляются деньги, как это делается, например, при переходе от серебряной валюты к золотой, оно может изменять весовое содержание денежной единицы, ее пробу, и во всех этих случаях старые долги должны погашаться в новой денежной единице. При всяком изменении этого рода, при переходе от одной

денежной единицы к другой, государственная власть устанавливает обратную связь новых денег со старыми и определяет, скольким старым денежным единицам соответствует одна новая денежная единица, или, иными словами, сколько нужно платить новыми деньгами для погашения старых долгов. (Эту обратную связь *Кнапп* называет „Recurrenter Anschluss“). Роль государства в установлении законного платежного средства не ограничивается, однако, определением вещества, из которого делаются деньги, и определением денежной единицы. Так как в каждой стране циркулируют обыкновенно разные сорта денег, то государству приходится устанавливать правила о том, в какой мере может быть присвоено свойство законного платежного средства каждому из этих сортов. В результате этой регулирующей деятельности государства в некоторых странах получаются сложные комбинации законных платежных средств. Так, например, в Соединенных Штатах Северной Америки, до последней банковой реформы 1913 г., различные виды денег служили законным платежным средством в следующих пределах:

1. Золотые монеты — без ограничения суммы.
2. Серебряные доллары и казначейские билеты, выпущенные по закону 1890 г., во всех случаях, за исключением тех, когда обратное точно оговорено в контракте.
3. Билеты Соединенных Штатов („гринбэки“)—во всех случаях, за исключением случаев уплаты процентов по государственным долгам и пошлин на импортируемые товары.
4. Банкноты национальных банков — только при платежах национальным же банкам и при платежах в казну, за исключением платежей ввозных пошлин.
5. Серебряные монеты размером меньше 1 доллара — на сумму 10 долларов при каждом платеже. Никкелевые и медные монеты—на сумму до 25 центов при каждом платеже [1]).

Таким образом, вопрос о выполнении деньгами их функций платежного средства, в отличие от других функций,

[1]) *H. White,* Money and banking. 4-th Ed. 1911, стр. 38.

возникает в двух случаях: 1) когда речь идет о погашении долгового обязательства, и 2) когда имеются в виду односторонние взносы в казну. Однако, не все исследователи вкладывают одинаковое содержание в понятие платежного средства. Некоторые понимают его в столь широком смысле, что функция денег в качестве платежного средства сливается в их представлении с функцией орудия обращения. Так, некоторые усматривают платежную функцию денег в том, что ими платят за товары при покупках и продажах. Нетрудно, однако, видеть, что такое широкое толкование понятия платежной функции денег является неправильным. *Менгер* высказывает по этому поводу следующее соображение. „Уплата стоимости, — говорит он, — является такой же составной частью купли и продажи, как и передача товара. Точно так же, как мы не можем признать существование специальной функции „платежного средства“ у передаваемых товаров (напр., у зерна или железа, которое должен доставить продавец), мы не можем признавать и специальную функцию у денег, передаваемых продавцу в качестве стоимости товара“ [1]). Исходя из этого, несомненно, правильного факта, *Менгер* утверждает, что и вообще отдельной функции денег в качестве платежного средства не существует.

Однако, и этот крайний вывод *Менгера* не может быть признан правильным. Действительно, при покупках за наличные, когда передача товара покупателю и передача денег продавцу совпадают во времени, деньги не исполняют никакой специальной функции в качестве орудия платежа, функции, отличной от их роли в качестве орудия обмена. Мы меняем деньги на товар, и то, что мы этот акт мены называем „платежом“, ничего по существу не изменяет в той роли, которую исполняет денежный знак. Но когда между двумя указанными моментами протекает известный промежуток времени, т.-е. когда сделка совершается в кредит, положение изменяется. Именно, когда расплата происходит

---

[1]) Handw. d. Staatswissensch. Статья „Geld“ 3-te Aufl., 4-er B. стр. 579.

не в момент получения эквивалента, а через известный срок,— деньги, действительно, исполняют некоторую своеобразную роль, не покрывающуюся их ролью в качестве орудия обмена.

Связь платежной функции денег с явлением „времени", проявление этой функции только в тех случаях, когда передача эквивалента откладывается на известный период, дало американским экономистам основание называть эту функцию денег „функцией погашения отсроченных платежей" („of deferred payments")[1].

Почему же явление времени создает особую функцию денег? В чем заключается эта платежная работа денег?

§ 2. Для того, чтобы уяснить себе сущность работы денег в качестве орудия погашения отсроченных платежей, мы должны коснуться затронутого уже нами вопроса о ценности денег.

Мы видели, что ценность денег или их покупательная сила есть величина переменная. Она определяется тем количеством предметов, которое можно купить за единицу денег, и меняется изо дня в день вследствие совокупности многих обстоятельств. Сто долларов сегодня и через месяц или через год не могут быть рассматриваемы как равноценности: те же самые сто долларов во все эти моменты не могут купить одинакового количества благ и не могут дать одинакового количества материальных ценностей.

На этой почве возникает существенная разница между сделками на наличные и сделками с отсрочкой денежного платежа.

Допустим, что торговец продал сегодня 1.000 пудов пшеницы и получил за них 3.000 рублей, за которые он решил купить сегодня же 800 пудов железа. При этой продаже он получил равноценность. Покупательная сила 3.000 рублей сегодня равноценна для него 800 пудам железа. Но допустим, что он продал бы пшеницу с условием получить эквивалент через 6 месяцев. Если бы он условился с покупателем, что тот доставит ему через 6 месяцев 800 пудов железа, то мы имели бы отсрочку платежа при эквивалентности сделки (хотя с точки зрения

[1]) См., напр., *J. Laughlin*, The principles of money, L. 1916, стр. 22

„субъективной“ оценки ценность железа сегодня и через 6 месяцев может быть все же неодинакова). Но если он условился получить через 6 месяцев эти 3.000 рублей деньгами, то момент эквивалентности исчезает. Торговец не может учесть, сколько железа он сумеет купить за те же 3.000 руб. через 6 месяцев: может оказаться, что он сумеет купить за них 1.000 пуд., а может оказаться, что он купит только 500 пудов. Деньги являются здесь, таким образом, *условной ценностью*, условным эквивалентом, точное содержание которого в момент сделки неизвестно ни покупателю, ни продавцу. Покупатель обязуется уплатить продавцу 3.000 рублей, независимо от того, что из себя будут представлять эти рубли через 6 месяцев, а продавец, соглашаясь получить эти 3.000 рублей, так же мало знает, что он за них тогда сумеет получить. Факт колебания покупательной силы денежной единицы, как мы уже говорили, не всегда виден простым глазом. Наши контрагенты могут не замечать условности их сделки. Им может казаться, что 3.000 рублей через 6 месяцев ничем не отличаются от 3.000 рублей сегодняшнего дня. Но это не меняет дела. Рассматриваемые 3.000 рублей, не имея точного ценностного содержания, остаются условной величиной. Поскольку всякого рода сделки на срок заключаются в деньгах, деньги и исполняют особую функцию погашения отсроченных платежей.

Эта особенность отсроченных платежей, неопределенность ценностного содержания денег при расчете и определение эквивалента только в условных количествах денег, имела в прошлом и имеет теперь очень большое экономическое значение, в особенности в области долгосрочного кредита. Она вызывает противоположность интересов между кредиторами и должниками. Должники всегда заинтересованы в том, чтобы деньги обесценивались, а кредиторы, наоборот, заинтересованы в удержании и повышении покупательной силы денег. При обесценении денег положение должника улучшается, при повышении их ценности оно ухудшается.

Возьмем, напр., землевладельца, в стране, где существует частная собственность на землю, взявшего ссуду под

обеспечение своей земли на долгий срок в 66 лет. Допустим, что он взял ссуду в 100.000 денежных единиц и должен платить ежегодно 5.000 денежных единиц процентов и 250 денежных единиц на погашение ссуды. Его ежегодный платеж зафиксирован в условных ценностях в 5.250 денежных единиц. Он будет платить 5.250 денежных единиц и через 5 лет после получения ссуды, и через 10 лет, и через 60 лет. Но покупательная сила этих 5.250 денежных единиц во все эти моменты будет неодинакова, а в зависимости от этого будет неодинакова и тяжесть платежа. Если денежная единица будет обесцениваться, то землевладелец будет платить меньше в реальных ценностях и будет ощущать облегчение, и наоборот. Это облегчение проявится в том, что при уменьшении покупательной силы рубля поднимется цена тех сельско-хозяйственных продуктов, которые добываются в его предприятии, возрастет валовой доход землевладельца, и те же 5.250 денежных единиц составят меньшую часть его чистого дохода. Наоборот, повышение покупательной силы денежной единицы нашло бы свое выражение в упадке цен на его продукты. Валовой доход его испытал бы понижение, и ежегодный платеж в 5.250 денежных единиц отнял бы соответственно большую часть его чистого дохода. Нетрудно видеть, что положение кредитора, т.-е. того лица, которое дало землевладельцу свой капитал на долгий срок, оказалось бы противоположным. За те же 5.250 денежных единиц кредитор получил бы меньше продуктов или меньшую часть реального урожая данного земельного участка при падении ценности денег, и относительно большую часть при повышении этой ценности.

Эта противоположность интересов должников и кредиторов вызывала нередко серьезную борьбу между этими двумя группами. Классовая борьба между капиталистами и пролетариями, сильно обострившаяся в последнее время, отодвинула на задний план эту внутриклассовую борьбу, имевшую в прошлом первостепенное значение и далеко не исчезнувшую еще и теперь [1]).

[1]) Об этой стороне вопроса мы будем говорить подробнее во второй части книги, в учении о кредите.

В то же время условный характер отсроченного денежного платежа тесно связан с регулирующей деятельностью государства. В самом деле, поскольку платежи отсрочиваются на десятки лет (ипотечная задолженность), в основе соглашения кредитора и должника раньше всего лежит предположение о непрерывности существования государства, а также предположение о том, что это государство будет регулировать сферу денежного обращения. Наиболее ярко это регулирующее начало и проявляется, действительно, в момент перехода от одной валюты к другой, как, напр., при переходе от металлической валюты к бумажным деньгам и от бумажных денег к металлу. В этих случаях государство как бы произвольно меняет денежную единицу и устанавливает новые взаимоотношения между кредиторами и должниками. Кредитор, ссужавший бывшего русского землевладельца деньгами в 1910 г. на срок 66 лет и обусловливавший ежегодный платеж в 5.250 рублей, предполагал, что он будет получать в течение всех 66 лет „рубли", условную денежную единицу, устанавливаемую русским правительством. Эта условность и получила свое выражение в том, что когда, в 1914 году Россия перешла от золотого рубля к бумажному, кредитор, получавший до того 5.250 золотых рублей, стал с того времени получать бумажные рубли. Рубль, как законное платежное средство, выполнил функцию погашения отсроченного платежа, при чем эта операция оказалась связанной с изменениями в денежном обращении, установленными государственной властью.

Такова та роль, которую исполняют деньги в качестве законного платежного средства, или средства для погашения отсроченных платежей.

Мы видим, что в этой функции деньги выступают как условная величина, и что самая эта функция связана с существованием долгов и регулирующей деятельностью государства в сфере денежного обращения.

На этих фактах, как мы увидим дальше, и основана „государственная теория денег", которую выдвинул Кнапп.

Литература к главе III.

1. *G. F. Knapp.* Staatliche Theorie des Geldes. 2-te Aufl. 1918.

2. „Новые идеи в экономике". Сб. № 6. Теория денег Кнаппа. Спб. 1914.

3. *K. Helfferich.* Das Geld. L. 1910.

4. *J. Laughlin.* The principles of money. L. 1916.

5. *K. Menger.* Ст. „Geld" в „Handwörterbuch der Staatswissensch". 3-te Aufl.

6. *Д. А. Лоевецкий.* Государственная теория денег. 2-е изд. М. 1923.

ГЛАВА IV.

Теория денег.

§ 1. К постановке вопроса.—Общие и частные проблемы теории денег. — § 2. Теория происхождения денег. — § 3. Выбор денежного материала, борьба предметов первой необходимости с предметами украшений.—§ 4. Квалитативная и квантитативная проблема денег.—Основные направления в вопросе о сущности денег.—Абстрактно-номиналистическая теория.—Государственно-номиналистическая теория.—Теория доверия.—Товарно-металлистическая теория.—Функциональная теория.—§ 5. Понятие ценности денег.—Ценность денег, как их покупательная сила по отношению к товарам.—Два ряда факторов, определяющих покупательную силу денег: факторы, лежащие на стороне товаров, и факторы, лежащие на стороне самих денег.

§ 1. Литература о деньгах исключительно обширна. Проф. *Фоксуэль* сосчитал, что в течение 1871—1891 г.г. о деньгах написано 1.768 сочинений, а в 1908 г. *Менгер* считал, что о деньгах написано свыше 5.000—6.000 научных книг и статей[1]). С того времени к этой цифре, по нашему мнению, надо прибавить не менее 1.000 новых книг и статей. Такое исключительное богатство денежной литературы объясняется, с одной стороны, сложностью и важностью проблемы, но, с другой стороны, тем, что в разработке вопроса о деньгах участвуют несколько ветвей научного знания. Археология, этнография, история, философия, социология, юриспруденция и политическая экономия — таков длинный перечень тех наук, которые сделали вопрос о деньгах пред-

[1]) Не считая нумизматики.

мстом своего специального изучения. Каждая из этих наук вносила свое в общую сокровищницу знаний и все вместе создали всю эту обширную литературу.

Но если этот всеобщий интерес к деньгам и обогатил денежную литературу, то, с другой стороны, он создал и некоторый разнобой. Каждая наука подходила к вопросу о деньгах не только со своими методами, но и со своими собственными запросами. Этнограф и археолог искали в деньгах ключ к изучению народов. Философа привлекал вопрос о природе денег, о значении той абстракции, носителями которой являются деньги. Социолога интересовал вопрос о власти денег над людьми. Юрист искал объяснения солюционной природы денег. Наконец, экономиста интересовал вопрос о значении денег в народном хозяйстве. Но все писали о деньгах вообще, каждая ветвь науки пыталась давать теорию денег в целом. В результате теория денег крайне осложнилась. Мы не только имеем самые различные ответы на вопросы о деньгах, ряд теорий, в которых преобладает философская, юридическая, историческая или экономическая точка зрения, но мы имеем и различное понимание того, что, собственно, представляет из себя „теория денег“, на какие вопросы призвана она отвечать.

Что же, все-таки, нужно понимать под „теорией денег“? Какие вопросы должны быть рассматриваемы как вопросы теории денег, в отличие от вопросов денежной политики?

Мы полагаем, что, раньше всего, относящиеся сюда вопросы могут быть разделены на общие и частные. *Общие* проблемы теории денег—это вопросы, относящиеся к деньгам в их целом, ко всем видам денежных знаков. *Частные* проблемы теории денег — это вопросы, относящиеся только к отдельным разновидностям денег.

К общим вопросам теории денег относятся вопросы:

1. *О происхождении денег.*

2. *О сущности денег и природе их ценности*, и

3. *Об изменениях* в ценности денег, причинах и законах этого изменения.

Из частных проблем теории денег главное место в литературе занимает вопрос о двух разновидностях денег,

банкнотах и бумажных деньгах. Вопрос о природе банкноты и о роли ее в системе денежного обращения не разрешается общей теорией денег, и спор о банкноте явился одним из серьезнейших споров в области денежной теории. Бумажные деньги также занимают своеобразное место в теории. Вопрос о *природе и ценности* бумажных денег, с одной стороны, и о *колебаниях* этой ценности, с другой — также не вполне укладывается в большинство теоретических концепций по общей теории денег, и эти вопросы ставятся и решаются в другой плоскости. Мы рассмотрим эти две частные проблемы теории денег, теорию банкноты и теорию бумажных денег, в дальнейшем, когда мы перейдем к рассмотрению роли отдельных видов денежных знаков, здесь же займемся общими проблемами теории денег.

§ 2. Проблема происхождения денег, как удачно формулирует ее *Менгер*, заключается в выяснении того, почему „с развитием культуры некоторые блага, именно золото и серебро в форме монет, охотно принимаются в обмен на другие товары всеми, даже и такими лицами, которые не имеют непосредственной потребности в подобного рода благах или обладают ими в достаточной степени". Что благо отдается владельцем в обмен на более для него полезное, это понятно даже простому человеку; но чтобы каждый хозяйствующий субъект охотно соглашался обменять свои товары на маленькие кусочки металла, которыми обыкновенно только немногие могут воспользоваться непосредственно, такое явление настолько противоречит обычному ходу вещей, что не удивительно, если оно казалось „таинственным" даже такому замечательному мыслителю, как *Савиньи*" [1]).

Более старая теория считала происхождение денег результатом *соглашения*. Люди для удобства обмена благ соглашались принимать одно какое-либо благо в обмен на всякий товар. Благо, относительно которого состоялось такого рода общественное соглашение, стало деньгами.

---

[1]) *Карл Менгер*, Основания политической экономии. Общая часть. Пер. *Г. Тиктина и Абезгуза*, М. 1903, стр. 249, прим.

Этот взгляд восходит к воззрениям *Аристотеля*. Деньги, говорит *Аристотель*, возникли путем соглашения, не из природы вещей, а путем закона. Они являются условно признанным средством для измерения ценности благ. „Поэтому-то монета (nomisma) и имеет такое название, что она (является в своей роли) не по природе, а по закону („ou physei alla nomo“), и в нашей власти заменить ее (другой монетой) и тем сделать ее бесполезной“[1]). Взгляд *Аристотеля* был воспринят целым рядом писателей, и теория соглашения до конца XVIII века служила почти единственным объяснением возникновения денег. Два обстоятельства заставили, однако, последующих мыслителей отказаться от теории соглашения и искать других объяснений происхождения денег. Раньше всего теория соглашения предполагает слишком высокое развитие общественной мысли и государственной власти в те периоды, когда деньги возникли, т.-е. у народов древности, с одной стороны, и современных народов, стоящих на самых низких ступенях культуры. Поскольку деньги, как орудие обмена, встречаются у всех народов на очень ранних ступенях их развития, их возникновение, очевидно, не может рассматриваться как результат соглашения, или сознательного регулирования. Кроме того, теория соглашения не оказалась в соответствии с новейшим *эволюционным* направлением в гуманитарных науках, направлением, которое старается понять общественные институты, как результат длительного процесса развития. Все это вызвало попытки дать другое объяснение факту возникновения денег. Создалась другая теория, *хозяйственно-эволюционная*, которая в противоположность *Аристотелю* считает, что деньги появились не в результате соглашения, а в силу „естественного“ стремления людей к соблюдению своих интересов, в силу *привычки*. Эта теория, выдвинутая *Ло*, *Тюрго* и *Ад. Смитом*, получила развитие в работах *Уокера* и *Менгера* и теперь воспринята большинством экономистов. Она следующим образом объясняет возникновение денег. Уже на первых

---

1) *Аристотель*, Ник. Этика, V, 3. См. *В. Я. Железнов*, Экономическое мировоззрение древних греков, М. 1916, стр. 233—234.

ступенях экономического развития, по мере того как хозяйствующие люди начинают обмениваться излишками имеющихся в их распоряжении благ, обмен должен натолкнуться на одно серьезное затруднение. Лицо, имеющее излишек одного продукта, например, ковер, и нуждающееся в другом, например, куске железа для изготовления топора, лишь случайно может встретить на рынке такого человека, который имел бы излишек железа и которому как раз нужен был бы ковер. Да если бы оно и встретило такое лицо, то это не значит, что обмен между ними мог бы совершиться. У владельца железа мог бы оказаться слишком большой кусок, не эквивалентный по своей ценности предлагаемому в обмен ковру. Очевидно, владельцу ковра, который стал бы искать подходящего контрагента, пришлось бы или уйти с рынка или же потратить на поиски массу времени. Такой образ действий был бы, очевидно, экономически нецелесообразен.

Но на данном рынке существует, конечно, товар, *обладающий большой способностью к сбыту*, который гораздо охотнее берется в обмен на всякого рода предметы, чем всякий другой товар, и в частности скорее, чем ковер.

Пусть, напр., таким товаром, постоянно спрашиваемым и легко реализуемым, будет соль. Самый элементарный расчет подскажет владельцу ковра, что ему не стоит тратить слишком много времени на поиски контрагента, имеющего железо, но что ему следует обменять свой ковер на соль. Правда, соль ему для потребления в данный момент не нужна, но имея в своем распоряжении этот товар, он значительно быстрее найдет охотника дать ему в обмен необходимое ему железо. По мере того как благо, обладающее большой способностью к сбыту, начинает приниматься всеми в обмен на товары, независимо от нужды в нем, как потребительном благе, оно становится деньгами. Деньги являются, таким образом, благом, дошедшим в своей способности к сбыту до такой степени „акцептабельности" (*Уокер*), что оно начинает приниматься всеми. Таким образом, „экономический интерес *отдельных* хозяйственных индивидов приводит, по мере развития понимания ими этого интереса, *без*

всякого соглашения, без законодательного принуждения, без всяких даже соображений об общественном интересе, к тому, что индивиды отдают свои товары в обмен на другие, обладающие большой способностью к сбыту, несмотря на то, что для непосредственных целей потребления они в них не нуждаются. Так возникает, под мощным влиянием *привычки*, то наблюдаемое всюду при росте экономической культуры явление, что известное число благ и именно те, которые обладают в смысле времени и места наибольшей способностью к сбыту, принимаются в обмен каждым и поэтому могут быть обменены на всякий другой товар" [1]. Эти блага и называются деньгами.

Теория происхождения денег не лишена практического значения, так как к ней приходится обращаться для разрешения нередко возникающего на практике вопроса о возможности перехода к *безденежному обмену*. Поскольку деньги возникли в процессе обмена по „естественным" причинам, как результат правильного экономического расчета, они должны быть признаны совершенно неизбежным спутником обмена, а вместе с тем всякие планы о том, чтобы наладить обмен без посредства денег, должны быть признаны несостоятельными с теоретической точки зрения. Государство не может „упразднить" деньги, ибо не оно их создало. Отсутствие денег мыслимо лишь при одном условии, а именно при полном отсутствии какого бы то ни было обмена [2].

§ 3. Мы говорили до сих пор о причинах возникновения денег вообще. Но теория происхождения денег должна осветить еще и другой вопрос, который, естественно, возникает при размышлении об истории денег. Мы говорили, что в процессе обмена какой-либо предмет естественным путем возвышается над другими и превращается в деньги. Но чем определяется *выбор* того предмета, который становится деньгами? Если бы деньги возникали в результате соглашения, путем законодательного регулирования, то

---

[1]) *К. Менгер*, там же, стр. 247.

[2]) См. нашу статью „Проблема денег и оценки в социализме" в сборнике „Денежное обращение и кредит". Т. I. 1914—21 г.г. М. 1922, стр. 273 и сл.

можно было бы допустить, что в качестве денежного материала выбирается наиболее подходящий предмет, удовлетворяющий тем техническим требованиям, о которых была речь выше. Но мы пришли к выводу, что деньги возникли не в результате сознательного регулирования хозяйственной жизни, а самопроизвольно. Как же при таких условиях объяснить выбор денежного материала?

Историки, археологи и этнографы собрали богатейший материал о денежных знаках, которые существовали в древности, и которыми пользуются сейчас первобытные народы. Этот материал показывает, что у разных народов и в разное время деньгами служили самые различные предметы. У древних народов деньгами служили скот, быки и овцы, рыба, звериные шкуры, в Вавилонии—железо, в Мериланде—сахар, в Мексике — какао, в Виргинии—табак, в Эфиопии—соль, в Судане—рыба, на Филиппинах — рис, в штате Нью-Иорк—бобровые шкуры, в разных местах Америки—жемчуг, в Сиаме—раковины, в Перу—перец, у римлян—медь, серебро и золото, и т. д. Несмотря на такое разнообразие предметов, которые служили деньгами, выбор их, однако, не может считаться случайным. Повсюду видна одна и та же тенденция: деньгами становится предмет *наиболее способный к сбыту*.

Но какие товары являются наиболее способными к сбыту? На этот вопрос не все народы и не во всякое время отвечают одинаково. Вследствие этого мы наблюдаем известное различие в выборе денежного материала у разных народов, с одной стороны, и *смену* денежного материала у одного и того же народа в процессе его хозяйственного развития — с другой. Мы наблюдаем известную борьбу между различными предметами за право превращения в деньги.

В самом деле, если присмотреться к различным предметам, исполняющим роль денег, то нетрудно заметить, что они распадаются на две категории, а именно, на *предметы первой необходимости и широкого экспорта и предметы украшений*. Еще *Тюрго* отметил, что древние народы обращали в деньги те предметы, которые являлись наиболее ход-

ким для них товаром. „У пастушеских народов, — говорит он, — „все оценивалось на быков и овец, у рыболовов — на рыбы, у охотничьих народов — на шкуры, у земледельцев—на пшеницу, маис, ячмень“ [1]). Американские колонисты XVII и XVIII в.в., испытывающие постоянный недостаток в денежном материале, делают деньгами табак, кофе, какао, перец, тот именно товар, который служит предметом экспорта соответствующего района. С другой стороны, у целого ряда первобытных народов деньгами служат предметы украшений — жемчуг, раковины. Борьба между предметами первой необходимости и экспорта и предметами украшений продолжается и в пределах металлической группы. Одни народы останавливают свое внимание на полезных металлах, меди и железе, другие на металлах, служивших по преимуществу для украшения, серебре и золоте.

Однако, в результате многовековой борьбы, золото и серебро вытесняют другие виды денежного материала: предметы украшений одерживают победу над предметами первой необходимости. И эта победа опять-таки не является случайной. Причины ее, очевидно, нужно искать в том таинственном влечении к украшению, которое глубоко заложено в психологии первобытного человека и которое столь же свойственно и современному культурному человеку. Потребность в предметах первой необходимости есть потребность легко насыщаемая. Только в голодные годы люди делают запасы муки и других продовольственных предметов. В нормальное время спрос на эти предметы, в общем, ограничен. Наоборот, потребность в предметах украшения насыщается далеко не так скоро. Не только дикарь, но и культурный европеец едва ли знает предел тому количеству предметов украшений, которое он считал бы для себя максимальным. Стремление к роскоши очень эластично, и если его нельзя считать совсем беспредельным, то, во всяком случае, пределы пресыщения им еще бесконечно далеки от того, что имеет в своем распоряжении современное хозяйство. Вот почему предметы украшений по суще-

---

[1]) См. *A. de Foville*, La Monnaie, 2-e Ed. P. 1907, стр. 13.

ству своему обладают *большей способностью к сбыту*, чем предметы первой необходимости, и борьба этих двух категорий благ за превращение в деньги кончается повсюду победой предметов украшения [1]).

§ 4. Следующим вопросом теории денег является вопрос о *сущности денег и о природе их ценности*. Из анализа тех функций, которые исполняют деньги в народном хозяйстве, выяснилось, что деньги занимают своеобразное положение. Тот товар, который тем или иным путем выделился из ряда других товаров, чтобы стать деньгами, получил, несомненно, некоторые своеобразные черты. В чем же сущность этих особенностей денег? Как понимать природу этого явления в его целом?

Положение товаров в капиталистическом хозяйстве определяется их ценностью. Эта ценность устанавливает их удельный вес по сравнению с другими товарами, она выявляется в результате спроса и предложения данного товара и сама в свою очередь влияет на этот спрос и предложение. Но ценность товаров находит свое реальное выражение в цене, т.-е. в сравнении товара с деньгами, с денежной единицей. Больше того, эту цену с известным основанием и можно считать, вслед за *Струве*, конкретной ценностью товара. Можно ли при таких условиях говорить о *ценности денег*, и в утвердительном случае, что следует понимать под этой ценностью, или ценой денег?

Такова проблема о сущности денег и их ценности, проблема о „природе денег“ в собственном смысле этого слова.

От этой проблемы — проблемы *квалитативной* — надо отличать вопрос о причинах колебания ценности денег, или *квантитативную* проблему денег.

Каковы же основные направления мысли в разрешении квалитативной проблемы денег, в решении вопроса о природе денег и их ценности? До последнего времени в литературе принято было противопоставлять две теории о природе денег: одну, которая усматривает сущность денег в том, что они являются товаром, и другую, которая видит

[1]) См. на эту тему интересные соображения *W. W. Carlile'я*, **The evolution of modern money, L. 1901, стр. 238 и сл.**

эту сущность в том, что деньги имеют государственный штемпель и обладают принудительным курсом. Русский экономист *И. Патлаевский* в работе, вышедшей около полувека тому назад, противопоставляет эти два направления одно другому, при чем он второе направление называет „камералистическим“ и связывает его с учением средневековых юристов о праве верховной власти создавать деньги [1]). В новое время *Кнапп* в своей знаменитой книге „Государственная теория денег“ [2]) также сводит различные взгляды на природу денег к двум направлениям: *номиналистическому*, к которому относится и его собственная теория, и *металлистическому*, к которому он относит взгляды своих противников.

Однако, отмеченная классификация *Патлаевского* и *Кнаппа* представляется мне недостаточной и несоответствующей современной разработке поставленного вопроса. Дело в том, что, с одной стороны, внутри тех направлений, которые Кнапп объединяет понятием „номинализма“ и „металлизма“, имеются серьезные расхождения во взглядах, а с другой, есть направления, объединяющие в себе черты „номинализма“ и „металлизма“. Вот почему я полагаю правильным дать несколько иную группировку взглядов по интересующему нас вопросу.

В общем, можно наметить следующие пять направлений в различных течениях мысли по вопросу о природе денег:

1. *Абстрактно-номиналистическая теория.* Так можно назвать теорию, которая считает, что деньги представляют собою только счетную единицу. Денежная единица — франк, марка, рубль — не больше, чем условная величина, знак, который служит для счета и которым измеряется ценность товаров. Рубль — условный знак для измерения ценности, так же как аршин есть знак для измерения длины. Рубль есть имя, в котором мы считаем. Когда мы говорим: „этот

---

[1]) *И. Патлаевский,* Теория денежного обращения Рикардо и его последователей. Одесса 1871, стр. 4—5.

[2]) *G. F. Knapp,* Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig, 1-е изд. 1905, **2-е** изд. **1918.**

стол стоит 100 рублей", то это значит, что мы измерили его ценность в условном знаке, рубле. Деньги являются абстрактной единицей счета. Для сущности денег неважно, из какого материала сделаны циркулирующие денежные знаки,—из металла или из бумаги,—как неважно для длины аршина, сделан ли он из железа или из дерева.

Эта теория, которую *Маркс* называл „теорией идеальной единицы денежной меры" [1]), была формулирована в общих чертах еще в глубокой древности. Один из древних историков рассказывает, что когда у *скифа Анахарзиса*, который не видел денег у себя на родине, спросили, для чего употребляют греки золото и серебро, он ответил: для облегчения счета. В этом ответе *Анахарзиса* заключается уже сущность абстрактно-номиналистического воззрения. Деньги являются счетной единицей. Они помогают считать, измерять ценности. Эта мысль находит дальнейшее развитие у философа начала XVIII века *Берклея*. „Разве названия: ливр, фунт стерлингов, крона и т. д., — говорит он, — не следует рассматривать только как название отношений? Разве золото, серебро и бумага не являются простыми билетами, знаками для исчисления, обозначения и наблюдения за этими отношениями ценности? Разве деньги в действительности представляют что-либо, кроме марки, знака для перевода... и, наконец, разве так важно, из какого материала сделаны эти знаки?" [2]). По своей истинной сущности деньги не есть благо, а лишь свидетельство на благо. Когда названия *фунт* и *шиллинг* остаются, а металл отпадает, то все предметы могут попрежнему сосчитываться и продаваться, а промышленность и торговля поддерживаться [3]). На той же точке зрения стоят *Локк* и *Юм*. „Очевидно, — говорит Юм, — что деньги не представляют собою ничего иного, как представителей труда и благ, и служат только как способ подсчета и оценки этих последних" [4]). Из новейших авторов к ним близко примыкает *Лифман*, для которого деньги

---

[1]) *Marx*, Zur Kritik der Politischen Oekonomie, 3-te Aufl., стр. 61.

[2]) *Bercley*, The Querist. Цит. по *Марксу*, Zur Kritik, 3-te Auf., стр. 64.

[3]) Там же, см. *W. Roscher*, System der Volkswirtschaft, B. I, § 116.

[4]) *D. Hume*, Essays. Ed. Green a. Grose L. 1875, стр. 312.

являются „абстрактной всеобщей единицей счета“ („abstracte allgemeine Rechnungseinheit“) [1]). На этой же точке зрения стоит *R. Dalberg*, который говорит, что когда мы выбранной нами единице ценности („Werteinheit“) даем название и „называем ее маркой, франком, фунтом стерлингов, единица ценности превращается в денежную единицу, в валюту... Деньги—*абстрактная единица счета, служащая для измерения ценности благ*“ [2]).

Нетрудно видеть, что абстрактно-номиналистическое направление сводит сущность денег к их функции *измерения ценности* и растворяет в этой функции все остальные, в том числе роль денег, как орудия обращения.

Вопрос о ценности денег находит в абстрактно-номиналистической теории простое решение. Эта теория просто *отрицает существование ценности денег*. Являясь единицей счета, деньги сами своей ценности не имеют. К ним самое понятие ценности не применимо. По мнению *Локка*, деньги имеют „воображаемую ценность“. *Bendixen* считает, что деньги—знак ценности, но не предметы оценки: между деньгами и остальными благами не существует никаких меновых отношений, ибо „деньги не являются хозяйственным благом, а лишь разрешением на получение хозяйственных благ“ [3]). *R. Dalberg* находит, что „деньги не имеют самостоятельной ценности и что так наз. ценность денег есть не что иное, как ценность тех товаров и услуг, которые можно получить за деньги“ [4]).

2. *Государственно-номиналистическая, или „хартальная“ теория.* Сюда мы относим теорию, которая также считает, что деньги представляют собою простой знак, единицу ценности, но которая видит сущность денег не столько в их измерительной функции, в их счетной работе, сколько в их платежной функции. Денежная единица—марка,

---

[1]) *Liefmann*, Geld und Gold, стр. 118 и др.

[2]) *R. Dalberg*, Die Entwertung des Geldes, B. 1918, стр. 13.

[3]) „Währungspolitik und Geldtheorie“, 1916, стр. 102 и 96. Цит. по *Liefmann*'у „Geld und Gold“, стр. 95 и 100.

[4]) *R. Dalberg*, Die Entwertung des Geldes, стр. 14. В отличие от других номиналистов *Лифман* признает ценность денег (там же, стр. 95).

франк, рубль — есть общепринятая платежная единица. В организованном обществе непрерывно существуют долговые обязательства, которые постоянно погашаются и вновь возникают. Эти долги суть „номинальные долги“, ибо они всегда выражаются не в вещественных единицах, а в номинальных денежных единицах. Долг в 5.000 рублей есть долг в номинальных 5.000 рублей. Вещественное содержание рубля может измениться. Государство может взамен серебряных рублей выпустить рубли золотые, взамен золотых — бумажные, но долг всегда будет равен 5.000 номинальных единиц—рублей. Денежная единица поэтому — номинальна, а не вещественна. Рубль всегда рубль, сделан ли он из золота или бумаги. Но для погашения долга, для солюции, денежная единица и денежный знак должны быть общепризнанными. Кредитор должен быть обязан принять погашение в данных деньгах и данного наименования. Такое общее признание получается только тогда, когда денежная единица устанавливается государством. Рубль есть рубль, определенный номинальный денежный знак, которым можно погашать долги только с того момента, как его таковым признало *государство.* В этом смысле деньги — создание права. Материал, вещество, из которого сделаны конкретные денежные знаки, совершенно не имеет отношения к их сущности. Деньги, из какого бы материала они ни были сделаны, становятся деньгами тогда, когда они признаны государством за таковые, и когда установлена денежная единица, имеющая определенное название и внешний вид.

Таково основное содержание государственно-номиналистической теории, которая в современной литературе, в соответствии с новой терминологией, установленной *Кнаппом* — часто называется „хартализмом“ [1]).

Как абстрактно-номиналистическая теория сводит всю сущность денег к одной их функции измерения ценностей,

---

[1]) См. *G. F. Knapp,* Staatliche Theorie des Geldes, 1-е изд. 1905, 2-е изд. 1918. 1-я глава „Zahlung, Geld und Metall“. — *Кнапп* производит слово „chartal“ от старого латинского слова „charta“, которое означало *марку, знак,* свидетельство на получение вещи (стр. 27)

растворяя в ней все остальные, так государственно-номиналистическая теория видит эту сущность в одной функции, способности погашения долгов. В этой солюционной функции денег *Кнапп* и растворяет все остальные.

На вопрос о ценности денег „хартальная“ теория отвечает так же, как и абстрактно-номиналистическая. Она отрицает самое понятие ценности денег и считает, что к деньгам, как знаку, как „хартальному платежному средству“, понятие ценности неприменимо.

3. *Кредитная теория, или теория доверия.* Эта теория видит сущность денег в их кредитной природе. Деньги представляют собою один из видов долговых документов, кредитный знак. Деньги в руках их держателя суть документы, доказывающие, что данное лицо оказало обществу в целом услуги на соответствующую сумму, но еще не получило контр-услуг. Когда лицо покупает вещь за деньги, то оно получает удовлетворение, долг к обществу переходит к другому, к продавцу, который и получает удостоверение на этот долг в лице перешедшей к нему от покупателя монеты. Монета есть „квитанция“ на оказанные услуги, за которые предстоит получить компенсацию. Деньги, как вид кредитных знаков, могут иметь хождение только потому, что в обществе существует доверие к ним, что все признают их обязательный характер, и все уверены, что окружающие всегда готовы принимать их в платеж. На этом всеобщем доверии, на общем признании долга, удостоверяемого деньгами, основывается их ценность. Когда доверие исчезает, деньги перестают приниматься и теряют всякую ценность.

Такое понимание сущности денег встречалось у старых экономистов. *Маклеод*, который является крайним сторонником кредитной теории, усматривает указания на такое понимание сущности денег у *Бодо*, который говорит: „Деньги в обращении—это не что иное, как право на общую массу полезных и приятных предметов, которые способствуют благополучию и размножению человеческого рода. Это вид векселя, свидетельство, предъявляемое к платежу по требо-

ванию держателя" [1]). Намек на такое понимание денег Маклеод видит далее в следующих словах *Адама Смита* „Гинея,— говорит *Смит*, — может быть рассматриваема как вексель на всех окрестных торговцев на известное количество благ. Доход лица, получившего в платеж эту гинею, состоит, собственно, не в куске золота, а в том, что оно может за нее получить, или на что оно может ее обменять. Если ее нельзя обменять ни на что, она, подобно векселю на банкрота, будет иметь не больше ценности, чем бесполезный кусок бумаги [2]). Надо, однако, сказать, что и у *Бодо* и у *Смита* сравнение денег с векселем представляет собою красивую метафору, направленную против крайностей меркантилистов. Тот и другой хотели лишь подчеркнуть, что реальное богатство состоит не в деньгах. Сравнение денег с векселем не помешало *Смиту* видеть в металлических деньгах разновидность товара [3]).

К крайним выводам приходит только *Macleod*, теория которого пользовалась большим успехом в 60-х и 70-х годах прошлого столетия. Потребность в деньгах, говорит Маклеод, возникла главным образом, из-за *неравенства* в обмениваемых предметах. Пока обмениваемые предметы равны по своей ценности, обмен может совершаться без денег. „Но часто случается, что, в то время как одно лицо нуждается в услугах своего соседа, сосед в тот же момент не нуждается в равном количестве контр-услуг, или не нуждается в них совсем. Если бы обмен при таких *неравных* условиях между ними все же состоялся, то получилась бы разница на известную сумму, первый остался бы должен второму известное количество услуг, и это создало бы *долг*, иными словами, для кредитора создалось бы право требовать в будущем что-либо от должника". Вполне естественно,

---

[1]) L'*abbé Baudeau*, Introduction à la philosophie économique. Ch. III. V. Physiocrates par *E. Daire*, P. 1846, стр. 682.

[2]) *Adam Smith*. An Inquiry into the nature and causes of the wealth of nations, B. II. Chap. II, Ed. Ward, Lock and Co, стр. 231.

[3]) „Что такое монета? Это вексель, выписанный на хорошем и прочном материале, который заключает в себе же и оплату" (*Proudhon*, Qu'est—ce que la propriété? 2-e mémoire, Paris 1848, стр. 24).

что кредитор передает свое *право* третьему лицу. Право начинает переходить из рук в руки, начинает циркулировать, оно становится денежным знаком. „Денежные знаки представляют собою не что иное, как свидетельство на услуги, которые были оказаны, но эквивалент за которые не был получен и может быть потребован в любое время... В этом— основная природа денег. Ясно, что их задача измерять и погашать долги и облегчать перенос их от одного лица к другому; какой бы материал ни был употребляем для этой цели, золото, серебро, бумага или что-либо иное, он является деньгами. Мы можем поэтому установить, как наше основное положение, что *деньги* и *переносимые долги*—одно и то же; то, что представляет переносимый долг любого рода, есть *деньги*, и из какого бы материала денежные знаки ни были приготовлены, они представляют собою переносимый долг и ничего больше“ [1]).

Денежная теория Маклеода не заслуживала бы, быть может, особого внимания, если бы она не нашла серьезного защитника в новейшей литературе. Таким защитником кредитной теории денег является *Зиммель*. *Зиммеля* нельзя назвать строгим последователем кредитной теории, потому что он наряду с кредитным моментом выдвигает и другие стороны денег. Но он придает кредитному моменту исключительное значение. Он приходит к тем же, приблизительно, выводам, что и *Маклеод*, хотя у *Зиммеля* кредитная теория превращается в *социологическую* теорию денег с некоторым оттенком „государственности“. „Меновой процесс,—говорит *Зиммель*,—может абстрагироваться из отдельных актов реального обмена и воплотиться в самостоятельное объективное явление только тогда, когда обмен становится чем-то другим, чем частная сделка двух индивидуумов, которая полностью замыкается в действии и контр-действии их обоих. Этим другим обмен становится тогда, когда ценность, даваемая одной партией, получает свое значение для другой не непосредственно, а лишь как простое свидетельство на

---

[1]) *H. D. Macleod*. The theory and practice of banking, 2 Ed., L. 1866. Vol. I, стр. 15—16.

получение другой окончательной ценности — свидетельство, реализация которого зависит от хозяйствующего общества в целом, или от правительства, как его представителя. Когда натуральный обмен заменяется куплей-продажей на деньги, то между двумя партиями появляется третья инстанция: это то социальное целое („die Sociale Gesammtheit"), которое дает за деньги соответствующую реальную ценность... В этом лежит зерно истины той теории, которая считает, что деньги являются только векселем на общество: они выступают одновременно, как вексель, в котором имя плательщика не обозначено, или в котором чеканка заменяет место акцепта". „Общее отношение владельца денег и продавца к социальному кругу,—формулирует *Зиммель* свой вывод,—требование первого об оказании ему услуги, выводимой в пределах круга, и уверенность второго, что это требование будет удовлетворено",—такова социологическая констелляция, в которой протекает денежный обмен в противоположность натуральному обмену [1]).

4. *Товарно-металлистическая теория.* Сюда надо отнести ту теорию, которую *Кнапп* назвал—как нам представляется, слишком узко—„металлизмом".

Товарно-металлистическая теория видит сущность денег в товарной природе того материала, из которого они сделаны. Деньги — товар, в крайнем случае товар sui generis. Их ценность — это ценность того материала, из которого они изготовляются. Металлические деньги — это металлы, определенные куски которых снабжены известным знаком и обращаются как деньги. Монета, кусок золотого металла определенного веса и формы, отличается от золотого слитка, но это отличие несущественно для природы денег. Существенно для монеты то, что в ней заключается вещество—металл. Ценность золотой монеты есть ценность соответствующего куска металла. Деньги, иначе говоря, получают свою ценность от ценности *субстанции* денежного знака, они имеют „субстанциональную ценность".

[1]) *Georg Simmel,* Philosophie des Geldes. 2-te Aufl., Leipzig 1907, стр. 163.

При таком понимании сущности денег и происхождения их ценности, к товарно-металлистической теории денег могут примыкать, и на самом деле примыкают, сторонники самых различных направлений в теории ценности. Можно считать, что ценность золота определяется количеством затраченного на него труда, можно считать, что она определяется издержками производства, или — по принципу предельной полезности — во всех этих случаях ценность золота для „металлистов“ является основой и предпосылкой ценности денег. Денежное вещество, металл, получает свою ценность не в сфере денежного обращения, а вне ее, а именно: в области производства золота — с точки зрения трудовой теории ценности, или на рынке золота — с точки зрения теории предельной полезности. С этой предварительной ценностью металл превращается в монету, сообщая ей свою собственную ценность.

Товарно-металлистической теории придерживались *Тюрго* и классики. Происхождение ценности денег от ценности материала, из которого они изготовлены, представлялось им до того несомненным, что они часто говорили о ценности золота и серебра вместо того, чтобы говорить о ценности золотых и серебряных монет. Они считали, что, объясняя законы образования ценности благородных металлов, они тем самым объясняют и законы ценности металлических денег. Так, *Тюрго* следующим образом объясняет природу ценности денег: „Золото и серебро стали деньгами, и универсальными деньгами, притом не по какому-либо соглашению людей, или вследствие предписания какого-либо закона, а по природе вещей. Они не представляют собою, как многие их изображают, знака ценности; они сами по себе ценность. Если они являются мерой и масштабом других ценностей, то и это свойство общее у них со всеми другими предметами, которые имеют ценность в хозяйственном обороте. Они отличаются только тем, что будучи более делимы, более прочны и более портативны, чем другие товары, являются более подходящими для измерения и представления ценностей“ [1]). Ценность денег здесь совершенно сливается с цен-

[1]) „Réflexions etc“, § XLIII.

ностью золота и серебра, а эти последние рассматриваются как простой товар.

Такое же понимание взаимоотношения ценности денег и ценности благородных металлов мы находим у *Смита*. „Отношение между ценностью золота и серебра", — говорит *Смит*, и ценностью всяких других товаров... находится в постоянной зависимости от богатства или скудости рудников, снабжающих в известную эпоху драгоценными металлами великий рынок торгового мира. Оно зависит от относительного количества труда, необходимого для доставления на рынок известного количества этих металлов, и труда, необходимого для доставления на рынок известного количества прочих товаров" [1]).

В том же смысле высказывается и *Рикардо*. „Золото и серебро, — говорит он, — подобно всем прочим товарам, имеют ценность в соответствии только с количеством труда. необходимого для их производства и доставки на рынок, Пока государство чеканит монету, не взимая никакой платы за чеканку, монета будет иметь ту же ценность, что и всякий другой кусок того же металла одинакового веса и пробы, но если государство взимает плату за чеканку, то чеканенная монета вообще превышает в своей ценности ценность слитка на всю сумму платы за чекан, потому что для производства монеты потребуется большее количество труда, или, что то же самое, ценность продукта большего количества труда" [2]).

Маркс начинает 3-ю главу I тома „Капитала", посвященную „деньгам или обращению товаров", следующими словами: „Для простоты я в этой книге везде предполагаю в качестве денежного товара — золото". Уже из этих вступительных слов видно, что деньги для *Маркса* почти то же самое, что и денежный материал. В этом — проявление марксовского металлизма. Происхождение же ценности де-

---

[1]) *Ad. Smith*, Wealth of Nations (Русск. изд. перев. *Бибикова*, 1866. II, 2, стр. 93).

[2]) *David Ricardo*, Principles of Political economy and taxation, Ch. XXVII. Works ed. by Mc. Culloch, L. 1871, стр. 213.

нег из ценности материала находит у *Маркса* решительную и определенную формулировку. „Мы видели, — говорит он, — что денежная форма есть только отражение в одном товаре отношения между всеми другими товарами. Что деньги тоже являются товаром — составляет поэтому открытие только для того, кто исходной точкой анализа денег берет их уже готовую форму. Меновой процесс придает товару, который он превращает в деньги, не его ценность, а только его специфическую форму ценности“ [1]). И дальше: „Как всякий другой товар, золото может выражать свою ценность лишь относительно, в других товарах. Его собственная ценность определяется необходимым для его производства рабочим временем и выражается в таком количестве всякого другого товара, в котором кристаллизировалось равное количество времени. Это определение относительной величины ценности золота совершается на месте производства — в непосредственной меновой торговле. Когда золото вступает в обращение в качестве денег, его ценность представляет уже нечто данное“ [2]).

Из теоретиков школы предельной полезности к товарно-металлистической теории близко примыкает *Менгер*, который находит, что металлические деньги получают свою ценность от ценности своего материала [3]).

Большие затруднения возникают для товарно-металлистической теории при объяснении природы и происхождения ценности бумажных денег. В отличие от других теорий, эта теория не может видеть сущности бумажных денег в том же начале, в котором она усматривает природу металлических денег. Ибо, если деньги представляют собою только известную разновидность товара и их ценность проистекает от ценности материала, из которого они изготовляются, то, естественно, возникает вопрос, откуда проистекает ценность

---

[1]) *К. Маркс*, Капитал, т. I, гл. 2, русск. пер. под ред. *П. Струве*, стр. 50.

[2]) Там же, стр. 52.

[3]) Ст. „Geld“ H.S.W. 3-te Aufl., II, I. Товарно-металлистическую теорию отстаивает также *K. Knies* („Das Geld“. 2-te Aufl., B. 1885, стр. 146 и сл.).

бумажных денег. Бумажные деньги сделаны из материала, ничего не стоящего, не имеющего „внутренней“ ценности, а потому и ценность их не может быть объяснена как „субстанциональная“ ценность. Как мы увидим в одной из последующих глав, сторонники товарно-металлистического воззрения стараются выйти из этого затруднения самыми различными путями, выдвигая различные принципы для объяснения природы бумажных денег.

5. *Функциональная теория.* Сюда мы относим то новейшее течение в учении о деньгах, которое видит сущность денег в их функциях и, главное, связывает с этими функциями ценность денег. Под ценностью денег это течение, так же как и товарно-металлистическая теория, понимает их покупательную силу по отношению к товарам. Но в отличие от товарно-металлистической теории эта теория считает, что деньги получают свою ценность не от вещества, из которого они изготовляются, а от той работы, которую они выполняют в хозяйстве, — или иными словами, что деньги имеют не *субстанциональную, а функциональную* ценность. При этом главной функцией, с которой связывается ценность денег, является их функция орудия обращения. В современном хозяйстве обмен совершается при помощи денег. Деньги представляют собою полезное благо, полезное, именно, как деньги. В то же время они представляют собою благо, ограниченное в своем количестве. Выпуск металлических денег ограничен материалом, из которого они изготовляются, а выпуск бумажных — ограничен тем, что их могут выпускать лишь определенные институты, уполномоченные на то государством, и в ограниченных количествах. Полезность и редкость — два качества, которые вполне достаточны для того, чтобы вещь имела ценность. Отсюда получают свою ценность и деньги. Мнение, что деньги не имеют „потребительной“ ценности в виду того, что их нельзя употреблять вне сферы денежного обращения, основано на недоразумении. Поскольку деньги исполняют работу по обмену благ, они имеют и „потребительную“ ценность. Конечно, там, где обмен носит натуральный характер, деньги не имеют потребительной ценности, но там и нет денег. Там же, где обмен

совершается при посредстве денег, деньги являются обычным благом и имеют свою ценность. Таким образом, ценность денег возникает в сфере денежного обращения, а не вне ее.

Зачатки функциональной теории имеются у *Ло*. Ло считал, что ценность денег проистекает от *двух* причин: от ценности металлов и от исполнения ими функции обращения. Серебряные монеты вступают в обращение с той ценностью, которую имеет металл, как таковой. Но это новое употребление металла, как денег, придает ему добавочную ценность, ибо, вследствие этого нового употребления, на серебро возникает добавочный спрос. Товарно-металлистический взгляд комбинируется, таким образом, в этом учении *Ло* с новым объяснением ценности денег. При этом *Ло* хотел бы доказать, что оба источника ценности не только существуют раздельно, но и одинаковы по своему значению, Полемизируя с *Локком*, который считал, что деньги имеют лишь „воображаемую" ценность, *Ло* старался отвести обвинение в „воображаемом" характере ценности не только от той основной части ценности, которая происходит от субстанциональной природы металлических денег, но и от той „добавочной" части, которую он выдвигает в качестве ценности функциональной. „Эта добавочная ценность, — говорит он, — является не более воображаемой, чем та ценность, которую серебро имело при обмене, как металл, потому что та и другая ценность возникли от употребления металла для тех или иных целей... Добавочная ценность, которую серебро получает от своего употребления в качестве денег, проистекает от тех его свойств, которые делают его подходящим для этого употребления; эта ценность серебра получается вследствие добавочного спроса, вызванного употреблением его, как денег. Если та или другая из этих ценностей суть воображаемые, то тогда все ценности — воображаемые; ибо всякая вещь получает свою ценность только от того употребления, для которого она служит, по мере предъявляемого на нее спроса, и пропорционально ее количеству" [1]).

---

1) *Jean Law*, Considerations sur le numèraire et le commerce. Econom-financiers du XVIII siècle, Paris. Chez Guillaumin, 1843, стр. 470.

Совмещение товарно-металлистических взглядов с элементами функциональной теории встречается у *Маркса*, хотя у *Маркса* комбинирование двух точек зрения происходит в иной форме, чем у *Ло*. Ло усматривал наличность субстанциональной и функциональной ценности у металлических денег, *Маркс* остается строгим *сторонником товарно-металлистической точки зрения при обосновании ценности металлических денег и выдвигает функциональный момент, как основу ценности бумажных денег.* Бумажные деньги, по мнению *Маркса*, получают свою ценность в сфере обращения в результате исполнения ими денежной функции. „Между тем как золото, — говорит *Маркс* в „Zur Kritik", — обращается потому, что имеет ценность, бумажные деньги имеют ценность потому, что обращаются" [1]). Еще определеннее высказывается он об этом позднее в „Капитале". Поставив вопрос: „почему же золото может быть замещаемо простыми, не имеющими ценности знаками", *Маркс* приходит к выводу, что это возможно потому, что „функциональное бытие" денег „поглощает, так сказать, их материальное бытие", и что в сфере внутреннего обращения бумажные деньги могут „вести существование, внешним образом отделенное от их металлической субстанции и исключительно функциональное" [2]).

---

[1]) Zur Kritik etc, B. 1859, стр. 101. *Марксу* не чуждо было понятие функциональной ценности и в применении к металлическим деньгам, но, оставаясь строгим металлистом, он относит функциональную ценность денег к их *потребительной* ценности, которая не оказывает влияния на меновую ценность. Это видно из следующих слов *Маркса*, которые приводятся им в главе о процессе обмена: „Потребительная ценность денежного товара удвояется. Рядом с его особой потребительной ценностью, как товара, напр., золота для пломбирования зубов, для приготовления предметов роскоши, он приобретает формальную потребительную ценность, которая вытекает из его специфической общественной функции... Меновой процесс придает товару, который он превращает в деньги, не его ценность, а только его специфическую форму ценности". (Капитал, I, 2, русск. пер. под ред. *П. Струве*, стр. 50). Здесь у *Маркса* получает своеобразную форму мысль о двояком происхождении ценности денег, которую, как указано в тексте, в другом смысле высказывал *Ло*.

[2]) *К. Маркс*, Капитал, т. I. Цит. по русск. перев. под ред. *П. Струве*, Спб. 1899, стр. 83—84.

В новейшей литературе идею функциональной ценности денег выдвинул *Зиммель*. Для *Зиммеля* понятие ценности денег есть часть общего понятия ценности, и не только ценности в экономическом смысле слова. Ценность денег проделывает на протяжении веков ту же эволюцию, что и ценность вообще. Сущность этой эволюции заключается в освобождении понятия ценности от субстанции, в переходе субстанциональной ценности в функциональную. Этот же переход совершило и понятие ценности денег. „Историзм и социальное мировоззрение, — говорит *Зиммель*, — есть попытка утвердить начало всеобщего и отвергнуть при этом его абстрактность; это попытка подняться над единичным, вывести единичное из всеобщего, обладающего, однако, полной и чистой реальностью... В тенденции этого развития, повидимому, принимают участие деньги, когда связанное с ними чувство ценности отрывается от их материала и переходит на их функцию... Оценка, которая вначале относилась к материалу, функционирующему определенным образом, как денежная единица, дифференцируется, и в то время, как благородный металл, как таковой, продолжает сохранять ценность, его функция, являющаяся по отношению к материальному носителю чем-то сверх-индивидуальным, получает особую и самостоятельную ценность... Развитие чувства ценности разрывает эти первоначально сросшиеся понятия и приводит к тому, что форма или функция получает для нас самостоятельную ценность. Конечно, и эта ценность денег должна иметь своего носителя; существенно, однако, то, что ценность эта уже не проистекает больше от носителя, и наоборот, носитель сам является чем-то второстепенным, характером которого можно интересоваться только по мотивам техническим, лежащим по ту сторону понятия ценности“ [1]).

Функциональный характер ценности денег выдвинул в немецкой литературе еще до *Зиммеля Otto Heyn*, который в отличие от большинства авторов обосновывает, однако, ценность денег не на одной лишь функции их, как орудия

[1]) *G. Simmel*, Philosophie des Geldes, 2-te Aufl, L. 1907, стр. 195—196.

обмена, но на *двух*, а именно на функции орудия обращения и функции законного платежного средства. „Деньги.— писал *Heyn*, — имеют *самостоятельную* ценность, независимую от ценности материала, из которого они изготовлены, и ценность эта опирается на их признанной законом и осуществляемой в действительности в виду наличности денежных долговых обязательств *платежной силе* („Zahlkraft") и на их *покупательной силе* („Kaufkraft"), сообщаемой им данным состоянием хозяйственного оборота" [1]).

На точке зрения функциональной теории ценности денег стоит и *Визер* [2]). Не без некоторых колебаний на эту точку зрения становится в новейшей литературе *Гельферих*. „В противовес господствовавшему ранее взгляду, — говорит он, — о том, что деньги обязательно должны иметь субстанциональную ценность, наблюдение над современной организацией „свободных валют" над бумажными деньгами и над валютами с ограниченной чеканкой первоначального валютного металла, все более и более содействовало распространению взгляда, что при известных условиях ценность денег может удерживаться независимо от ценности денежного материала". „Ценность денег не должна обязательно быть „субстанциональной ценностью", она может быть чистой „функциональной ценностью" [3]).

§ 5. Я охарактеризовал основные направления в теории денег и показал, что все они дают различный ответ на вопрос о природе денег и их ценности. За этой характеристикой, естественно, должен был бы последовать подробный анализ каждой теории в отдельности, их критика, Однако, я не считаю возможным вдаваться здесь в критический разбор отдельных учений, так как это завело бы

---

[1]) *Otto Heyn*, Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens, B. 1908, стр. 2.

[2]) „Der Geldwert empfängt seinen vollen Sinn aus dem Tausche und empfängt aus „diesem auch sein eigentümliches Mass" („Der Geldwert und seine Veränderungen", Schriften d. V. f. Socialp. 132, L. 1910.

[3]) *K. Helfferich*, Geld und Banken, I, Teil. Das Geld, 2. Aufe. L. 1910, стр. 535—536.

нас слишком далеко в сферу чисто абстрактных рассуждений. Считаю лишь нужным остановиться здесь на разрешении основного вопроса, относящегося к ценности денег, а именно вопроса о том, *имеют ли, вообще, деньги ценность* и в чем выражаются изменения этой ценности. Мы видели, что номиналистические теории отрицают самый факт существования ценности денег, утверждая, что к деньгам понятие ценности неприменимо. Посмотрим, верно ли это утверждение.

Главные аргументы, которые выдвигаются сторонниками отрицания ценности денег, сводятся к следующему.

Во-первых, номиналисты указывают на то обстоятельство, что „между деньгами и остальными благами не существует никаких меновых отношений". Обмениваются только товары один на другой. Деньги являются посредниками, которые сами по себе не составляют объекта обмена, а следовательно, и не оцениваются.

Слабость этого аргумента представляется очевидной. С ним, быть может, пришлось бы считаться в том случае, если бы при обмене одного товара на другой, при посредстве денег, весь „товарообмен" всегда совершался сразу. Допустим, что лицо, имеющее хлеб и желающее обменять его на ситец, продает свой хлеб и тут же, в тот же день и в тот же час, покупает на всю вырученную сумму ситец. В этом случае деньги, как посредствующая вещь, быть может, и не фигурировали бы в сознании данного лица как самостоятельный предмет, подвергающийся оценке. Но обмен в денежном хозяйстве, как известно, носит иной характер. Процесс обмена товара на товар, как это прекрасно выяснено *Марксом*, распадается на две части. Формула „Товар — Деньги — Товар" — состоит из двух частей, или, — как говорит *Маркс*, — из двух „метаморфоз": „Товар — Деньги" и „Деньги — Товар". При обмене товара на товар при посредстве денег—товар сначала обменивается на деньги, а затем деньги обмениваются на товар. Обращение товаров в денежном хозяйстве, как замечает *Маркс*, „не только формально, но и по существу отличается от непосредственнго

обмена продуктов“ [1]). Существенное же отличие денежного обмена от непосредственного „товарообмена“ заключается, однако, не только в отмеченном *Марксом* факте распадения процесса обмена на две части: „Товар—Деньги“ и „Деньги—Товар, но и в том, что между двумя процессами проходит известный промежуток *времени*. Раздельность двух частей акта обмена во времени является в свою очередь неотъемлемым свойством денежного обмена, его логической категорией. В процессе обмена товара на товар деньги оседают на известное время у продавца. Когда продавец вновь становится покупателем, он предлагает в обмен на товар уже не товар, а деньги. Вот почему цель обмена хотя и заключается в обмене товара на товар, фактически, однако, товар меняется на деньги. Между товарами и деньгами устанавливаются меновые отношения. Деньги начинают подвергаться оценке, как самостоятельное благо, существовать, как особый „товар“. Они получают ценность.

Второй аргумент номиналистов заключается в критике понятия „среднего уровня цен“ и критике тех статистических методов, которые пытаются установить изменение этого уровня. Новейшую формулировку этот аргумент получил у *Кнаппа*. *Кнапп* считает, что под изменениями среднего уровня цен нельзя понимать изменение „ценности денег“, и что если средний уровень цен, установленный статистически, изменяется, то это не значит еще, что изменилась „ценность денег“, ибо в самом изменении средних нет доказательства того, что цены изменились именно под влиянием денег, как таковых.

Для того, чтобы оценить значение этого аргумента, нам надо раньше всего установить, как вообще следует понимать ценность денег и ее изменения при правильном подходе к вопросу. С этой целью мы постараемся охарактеризовать тот взгляд на *сущность понятия „ценности денег“ и сущность процесса ее изменений*, который заключается в зародыше уже у *Тюрго*, и который нашел блестящую и, мы сказали бы,

---

[1]) Капитал, т. I. Рус. пер., стр. 69. Ср. также соображения *Лифмана:* „Geld und Gold“, стр. 100.

безукоризненную формулировку в исследованиях *Карла Менгера*.

„Ценность золота и серебра, — говорит *Тюрго*, — подвержена изменениям и на самом деле непрерывно меняется, так что то количество металла, которое соответствовало известному количеству того или иного товара, перестает ему соответствовать, и нужно больше денег, чтобы они представляли тот же товар. Когда нужно больше денег, говорят, что товар стал дороже, а когда их нужно меньше, говорят, что он стал дешевле; но с таким же правом можно было бы сказать, что это деньги стали дешевле в первом случае, и дороже — в другом“ [1]).

„Тысяча различных причин, — говорит далее *Тюрго* [2]): — „принимают участие в установлении ценности товаров в каждый данный момент и вызывают беспрерывное изменение этой ценности как при сравнении товаров друг с другом, так и при сравнении их с деньгами. Те же причины фиксируют и постоянно изменяют ценность денег как по сравнению с ценностью каждого отдельного товара, так и по сравнению с совокупностью других ценностей, фактически существующих в хозяйстве. Разбор этих различных причин и изображение их влияний были бы невозможны без анализа очень обширных и очень трудных подробностей, и я воздержусь от того, чтобы пуститься в эту дискуссию“.

---

[1]) *Turgot*, Réflexions sur la formation et la distribution des richesses, § XLV. Это определение ценности денег повторяется затем и в последующей литературе. Так, *Милль*, распространяя мысль *Тюрго* на совокупность всех тов ров, говорит: „Ценность денег—то за сколько обмениваются деньги, покупательная сила денег. Если цены низки, на деньги покупается много другого предмета, и ценность денег высока; если цены высоки, за деньги покупается мало другого предмета, и ценность денег низка. Ценность денег обратно пропорциональна общей высоте цен“ (Principles, рус. изд. СПБ 1873. Т. II.—стр. 9—10). То же рассуждение встречается у *Маркса* — „Всеобщее падение цен товаров,—говорит он, — может быть выражено, как относительное возрастание ценности денег в сравнении с другими товарами, а всеобщее возрастание цен—обратно, как падение относительной ценности денег“ („Критика некот. пол. и т. д.“, рус. пер. М. 1896, стр. 155).

[2]) В конце XLVI параграфа „Réflexions“.

Незаконченный анализ Тюрго с успехом продолжает *Менгер* [1]). *Менгер* так же находит, что изменение товарных цен, выраженных в деньгах, происходит по разным причинам. Но все эти причины могут быть двух родов, они *влияют или на самые товары, или на деньги.* Всякое изменение цен может происходить, таким образом, или под влиянием причин, лежащих на стороне товаров, или под влиянием причин, лежащих на стороне денег, или же, наконец, под влиянием тех и других причин, действующих одновременно. Отсюда возникает вопрос о том, *какова же роль денег в движении цен*, какая часть влияния принадлежит им и какая часть принадлежит товарам. Эту проблему о роли денег в изменении цен *Менгер*, „за неимением более подходящего термина", называет проблемой движения „внутренней ценности денег", в отличие от проблемы движения *внешней ценности денег*, под которой он понимает проблему изменения покупательной силы денег, выраженной в товарных ценах [2]).

„Мысль,—говорит *Менгер*,—что изменения цен могут быть связаны с обстоятельствами, которые влияют на деньги, точно так же, как они связаны с обстоятельствами, влияющими на обмениваемые против них предметы, наталкивается на предрассудок, который коренится в народном сознании, и она еще незнакома многим людям. Рантье, подсчитывающий свое состояние, купец, который делает свой баланс, не вводят в свои подсчеты тех изменений, которые могли произойти во внешней ценности денег. Все хорошо умеют оценивать в деньгах ценность товаров, но никто не намерен определять ценность денег в товарах, что на самом деле было бы труднее, да и не могло бы быть высчитано точно. Так, изменения во внешней ценности товаров старательно наблюдаются, между тем как совершенно не изучается обратное явление: изменение во внешней ценности денег. Такое

---

[1]) Учение *Менгера* о ценности денег изложено в статье „La monnaie mesure de valeur", „Revue d'Economie Politique", 1892, 6-e Année, № 2, и в ст. „Geld" в „Handw. der Staatsw"., 3-te Aufl

[2]) Ch. *Menger*, La monnaie mesure de valeur.—„Revue d'Econ. Polit". № 21892, стр. 163.

пренебрежительное отношение приводит простого человека к неправильному представлению и о внутренней ценности денег. Большинство людей расположено приписывать все изменения цен причинам, которые влияют на предметы торговли, и рассматривать деньги как предмет, который находится вне этих влияний и обладает неизменяющейся внутренней ценностью“ [1]).

Этот предрассудок *Менгер* считает сейчас окончательно устраненным из науки. Для самого *Менгера* не существует сомнений в том, что „внутренняя“ ценность денег подвержена изменениям и что причины, лежащие на стороне денег, играют роль в общем процессе изменения товарных цен.

На этом, однако, анализ *Менгера* не кончается. Раз признается факт, что в изменении товарных цен „повинны“ как товары, так и деньги, то, естественно, возникает дальнейший вопрос, можно ли установить, какая часть изменения произошла от товаров и какая от денег. Возникает вопрос, который, быть может, можно было бы назвать вопросом о „вменении“ деньгам и товарам различных долей общего изменения товарных цен. Допустим, напр., что цены товаров поднялись в России в течение 1915—1916 г.г. в среднем в три раза. Допустим, что это изменение произошло отчасти по причинам, лежащим на стороне товаров, а отчасти по причинам, лежащим на стороне денег. Какая же часть общего вздорожания приходится на товары и какая на деньги?

Эта проблема, — говорит *Менгер*, — является чисто *аналитической*. Иными словами, один индуктивный метод не может привести к ее разрешению. Самая точная статистика колебаний, относящихся к обоим разрядам причин, не может оказать здесь никакой помощи. Всякого рода „средние“, всякого рода статистические способы измерения колебаний уровня цен стоят даже в противоречии с самой природой вопроса. Ибо статистические данные о движении цен дают лишь представление, да и то очень суммарное, об изменении покупательной суммы денег, их „внешней“ ценности, но они

---

1) Там же, стр. 167.

ничего не могут сказать о том, как распределяются все эти влияния между причинами, лежащими на стороне товаров, и причинами, лежащими на стороне денег. Этот последний вопрос может быть разрешен лишь путем дедукции, путем выяснения различных влияний и их характера и определения при помощи логических построений, какие влияния коренятся в товарах и какие в деньгах [1]).

Если произвести в теории *Менгера* некоторые терминологические изменения, сопоставить эту теорию с мыслями *Тюрго*, то, в общем, понятие ценности денег и проблему изменений этой ценности можно будет определить следующим образом.

Товарные цены представляют собою меновые отношения, в которых известные количества товаров сравниваются с известным количеством денег (денежной единицей). Денежную часть этого отношения принято называть „ценой товара". С таким же правом товарная часть отношения может быть названа ценой, или ценностью денег. Если в отношении „1 арш. сукна = 5 рублей", мы „5 рублей" называем ценой 1 аршина сукна, то мы с тем же основанием можем назвать „$^1/_5$ аршина сукна" ценой „1 рубля". Ценность денег есть, таким образом, их покупательная сила по отношению к товарам. Так как за деньги можно получать разные товары, и деньги находят, таким образом, свое выражение в разных товарах, то и под *ценностью денег* принято понимать не выражение их в одном каком-либо товаре („ценность денег"— в узком смысле слова), а среднюю из их отношения ко всем товарам, или, иными словами, их покупательную силу не по отношению к одному товару, а по отношению ко всем товарам. Эта ценность денег, в смысле их покупательной силы, находит свое выражение в *уровне цен*. Статистика дает лишь несовершенное и приблизительное представление об уровне цен, вычисляя различным образом „среднее" этого уровня, но как бы ни были несовершенны эти средние, само понятие уровня цен, как реальной величины и величины постоянно изменяющейся, логически легко конструируется, а вместе с ним легко конструируется и понятие ценности денег. Товарные цены, их средний уровень,

[1]) Там же, стр. 171—172.

и вместе с тем и ценность денег постоянно изменяются. „Тысячи различных причин“ вызывают это изменение отдельных товарных цен, а вместе с тем и их среднего уровня. Но все эти „тысячи причин“ распадаются на *две* части: на причины, действующие на стороне товаров, и причины, действующие на стороне денег.

Причины, действующие на стороне товаров, ведут к тому, что за то же количество денег дают больше или меньше товаров. Причины, действующие на стороне денег, ведут к тому, что за то же количество товаров дают больше или меньше денег. Но так как те и другие влияния имеют только одно общее выражение, выражение отношения, т.-е. товарную цену, то и выяснить, откуда произошло то или иное изменение, от денег или от товаров, на основании одного лишь движения товарных цен — невозможно. Изменение товарных цен есть результат обоих рядов причин, результат, в котором разные влияния логически неотделимы. „Вменение“ деньгам и товарам известных долей участия в общем изменении товарных цен не может быть совершаемо на основании колебания самого уровня цен. Задача учения о ценности денег заключается в выяснении влияния на товарные цены причин, лежащих на стороне денег, но эта задача разрешима лишь путем анализа отдельных фактов, анализа, который заранее отказывается от стремления провести резкую грань между указанными двумя рядами причин, но имеет целью наметить тенденции, наблюдаемые в разных областях.

Установив, таким образом, сущность понятия „ценность денег“ и характер изменений этой ценности, мы можем теперь вернуться к рассмотрению второго аргумента номиналистов. Нетрудно доказать, что и этот аргумент оказывается мало убедительным, когда он сопоставляется с правильным пониманием „ценности денег“. Самая уничтожающая критика статистических методов вычисления среднего уровня товарных цен (индексов) [1] ни в какой мере не может воспрепятствовать конструкции понятия „ценности денег“.

[1]) Об индексах будет речь ниже.

Критика системы индексов никогда не может доказать, что все факторы установления цен лежат на стороне товаров. Рассматривая судьбу чиновника, доход которого не дает ему возможности вести прежний образ жизни в виду повышения цен, *Кнапп* говорит: „что зло происходит от денег, как таковых, этого он утверждать не может“. („Staatl. Theor“. 2-te Aufl. 1918, стр. 441). Позволительно ведь, однако, поставить вопрос: может ли чиновник утверждать, что зло происходит *только* от „товаров“, и что „деньги“ в его судьбе не сыграли никакой роли?

Мы полагаем, что критика индексов дает ему столь же мало оснований для этого заключения, как и для противоположного. Очевидно, нет никаких логических оснований совершенно „оправдывать“ деньги, освободить их от „вменения“. Можно лишь сказать, что размер вины, падающей на деньги, не может быть установлен с точностью, но это не препятствует тому, чтобы видеть в деньгах вещь, подвергающуюся оценке, имеющую ценность. А поскольку покупательная сила денег не является простым результатом только тех процессов, которые происходят на стороне товаров, поскольку деньги, ведя самостоятельное существование, подвергаются оценке, постольку можно говорить о ценности денег, как о реальном понятии.

Литература к главе IV.

1. *К. Менгер.* Основания политической экономии. Общая часть. Одесса 1903.

2. *W. W. Carlile.* The evolution of modern money. L. 1901.

3. *G. F. Knaap.* Staatliche Theorie des Geldes. 2-te Aufl. 1918.

4. *R. Liefmann.* Geld und Gold. B. 1916.

5. *H. D. Macleod.* The theory and practice of banking. L. 1866. Vol. I.

6. *Georg Simmel.* Philosophie des Geldes. 2-te Aufl. L. 1907.

7. *K. Marx.* Zur Kritik d. Pol. Oekon., русск. перевод под ред. *А. А. Мануилова*, М. 1896.

8. *F. Wieser.* „Der Geldwert und seine Veränderungen“, в „Schrift. d. Vereins für Socialpolitik“, 132. L. 1910.

9. *Menger.* „La monnaie mesure de valeur“, в „Revue d'Econ. Polit.“. 1892 г., № 2.

ГЛАВА V.

Колебания в ценности денег и их последствия.

§ 1. Измерение ценности денег. — Цели такого измерения. — Трудности измерения. — § 2. Метод индексовых чисел. — Метод „Economist'a".—Метод Заурбека. — Метод Зетбеера. — Метод Р. Фолькнера. — Бюджетный метод.— Аргументы за и против бюджетного метода. — Скептическое отношение Кнаппа и др. к индексам. — Истинное значение индексов. — § 3. Изменения цен на протяжении истории. — Вычисления d'Avenel'я, de Foville'я, Ключевского.—Цены в России в XVI и XVII в.в.—§ 4. Революции цен.— Революция цен в XVI веке.—Революция цен в 50 г.г. XIX в.— Революция цен в 1914—1922 г.г.—§ 5. Последствия колебаний в ценности денег. — Кредиторы и должники при колебаниях в ценности денег. — § 6. Влияние колебаний в ценности денег на доходы отдельных лиц.—§ 7. Влияние на конъюнктуру. — Взгляд Джевонса. — „Самообман" и его значение.

§ 1. В предыдущей главе мы рассмотрели ту часть теории денег, которая трактует о природе денег и их ценности („квалитативную" сторону проблемы). Мы установили, что под *ценностью* денег — или их *ценой*, что, по нашему мнению, одно и то же — нужно понимать их покупательную силу по отношению к товарам, и что эта покупательная сила меняется под влиянием двух родов причин: причин, лежащих на стороне товаров, и причин, лежащих на стороне денег. Чтобы закончить анализ теории денег в общей ее части, нам остается поближе рассмотреть *законы изменения* ценности денег, по крайней мере, того ряда причин, который лежит на стороне самих денег. До рассмотрения этого вопроса мы остановимся, однако, предварительно на способах измере-

ния колебаний в ценности денег и на истории этих колебаний.

Ценность денег находит свое выражение в товарах. Изменение товарных цен есть обратная сторона изменения покупательной силы денег или их цены. Изменение ценности денег представляет собою поэтому непрерывный процесс. В одни периоды деньги „дорожают", в другие — „дешевеют". Вздорожание или удешевление денег, в смысле изменения их покупательной силы, различно ощущается хозяйственными людьми в разное время. Бывают периоды, когда изменения в покупательной силе денег проходят незаметно для большинства людей. Это — периоды слабого колебания ценности денег. Бывают, наоборот, периоды — таков период, переживаемый нами в настоящее время — когда изменения в ценности денег ясно ощущаются всяким. Мы говорим „ощущаются", ибо иначе нельзя назвать то отношение к росту цен и колебанию ценности денег, которое испытывают практики. Однако, ясно, что теория не может удовлетвориться таким „ощущением". Мысль ищет какой-либо опоры в бурном колебании цен. Хочется не только знать, что ценность денег колеблется в том или ином направлении, но и как-либо *измерить* эти колебания, найти какой-либо метод, который позволял бы ответить на вопрос, насколько или во сколько раз изменилась ценность денег за тот или иной период. Впрочем, не одна теория нуждается в способе измерения ценности денег. Этот способ необходим и для практики, с той лишь, пожалуй, разницей, что практика в этих случаях могла бы, в общем, удовлетвориться и методами, не вполне совершенными, между тем как теория ищет логически стройного и вполне законченного способа измерения.

Цели, которые могут преследовать теория и практика при измерении ценности денег, очень разнообразны. *Эджеворт* намечает четыре различных задачи, которые ставятся в этом отношении. Измерение ценности денег необходимо, по его мнению, во-первых, для того, чтобы установить справедливый способ расчета по отсроченным платежам, при уплате процентов по долгосрочным займам; во-вторых, для измерения и сравнения денежных доходов отдельных лиц, живущих

в разных странах; в-третьих, для сравнения ценности денег одной эпохи с ценностью денег другой, предпосылка, необходимая для научных исследований по истории; в-четвертых, наконец, для учета тех потрясений, которые происходят в области торговли и промышленности вследствие колебания цен [1]. К этим задачам можно было бы прибавить ряд других. Колебания в ценности денег приходится учитывать во всяких конфликтах между капиталом и трудом, при установлении платы за труд; эти колебания важно принимать во внимание при страховании и т. д.

Измерение колебаний в ценности денег, или учет движения товарных цен относится к числу *статистических проблем*. Статистика всегда уделяла ей большое внимание. „Во всей области статистического знания,—замечает по поводу статистики цен один известный статистик-финансист,—имеется мало вопросов, которые представляли бы более глубокий интерес. Правильное понимание экономической истории невозможно без соответствующего изучения движения цен, а цены часто объясняют гораздо больше вопросов, чем вопрос о промышленных кризисах и промышленном расцвете“ [2].

Этому глубокому интересу проблемы соответствует и трудность ее. Основная трудность измерения покупательной силы денег, как это правильно формулирует проф. *Никольсон*, проистекает от того, что цены товаров изменяются не равномерно, и что в разных местах и в разное время оказываются различными *относительные цены*. На протяжении известного промежутка времени хлеб мог упасть в цене, а мясо, наоборот, подняться. Покупательная сила денег, выраженная в хлебе, будет выше, а покупательная сила, выраженная в мясе, — ниже. Или, шире говоря, сельскохозяйственные предметы могли подняться в цене, а индустриальные изделия могли упасть. Наконец, если даже цены

---

[1]) См. *J. L. Laughlin*. The principles of money. L. 1916, стр. 164—165. Эджеворт полагает, что эти потрясения связаны с количеством денег, имеющихся в обращении, и учет цен представляется ему необходимым для регулировки этого количества.

[2]) *R. Giffen*. Trade depression and low prices.—„Essays in finance“. Sec. series. 2 ed. L. 1887, стр. 1.

на все товары поднялись или упали, то все же это изменение могло оказаться неодинаковым для разных предметов. „Та же самая рента за землю,—говорит *Никольсон*,—может представлять собою весьма различную вещь в разное время как для землевладельца, который ее получает, так и для фермера, который ее платит, а покупательная сила фунта стерлингов, сравниваемая с различными группами предметов потребления в Лондоне (т.-е. там, где тратит ренту землевладелец. *З. К.*) и в сельских местностях (где ее мог бы истратить фермер. *З. К.*), оказывается весьма различной [1]).

Но когда мы определяем ценность денег как их покупательную силу по отношению к товарам в широком смысле этого слова, мы имеем в виду не ряд ценностей денег, т.-е. не их покупательную силу по отношению ко многим отдельным товарам, а *одну* ценность денег, их покупательную силу по отношению к товарам в целом. Ясно, что здесь нужно вывести какую-то *среднюю*. Но как вывести эту среднюю? Какие товары и какие цены класть в основание этой средней? Таковы вопросы, которые, естественно, встают в области определения покупательной силы денег.

§ 2. Разные подходы к только что поставленным вопросам, некоторое различие в задачах, которые ставились перед статистикой в данном отношении, послужили основанием к тому, что ряд исследователей предложили разные приемы вычисления той средней из товарных цен, которая должна характеризовать колебания покупательной силы денег. Американский профессор *Laughlin* [2]) насчитывает 27 различных приемов вычисления таких средних, называемых числами показателями, или *индексовыми числами* („Index Numbers“). Первую попытку измерения ценности денег в товарах и труде он приписывает писателю XVII века, *Rice Vaughan'a*, автору книги под названием: „A Discourse of Coin and Coinage“, который, приняв за основание цены 1552 г., сравнил с ними цены 1675 г. За ним следуют таблицы *Fleetwood'a* (1707 г.),

[1]) *J. Sh. Nicholson.* The measurement of variations in the value of the monetary standard. В сб. „A treatise on money and essays on monetary problems“. 6 ed. L. 1903, стр. 318.

[2]) *J. L. Laughlin.* The Principles of money. L. 1916. Ch. VI.

Evelyn'a" (1798 г.), *Ньюмарча*, составленные им (в 1851 г.) для годичного обзора английского журнала „The Economist" (эти таблицы продолжаются до настоящего времени и известны под именем „индексов Экономиста"), *Джевонса* и т. д. Многие из этих приемов вычисления средней товарных цен отличаются один от другого только в деталях, но все же между некоторыми группами существуют и принципиальные различия.

Мы приведем несколько приемов вычисления средних цен, из которых и выяснятся существующие различия в принципах.

Остановимся раньше всего на *таблицах индексов английского „Экономиста"*.

Английский журнал „The Economist" дает средние цены, вычисленные по следующему методу [1]).

В конце каждого месяца устанавливаются цены 44 товаров, разбитых на 5 групп. Эти товары следующие:

I группа—зерновые хлеба и мясо (10 предметов)—пшеница местная, пшеница иностранная, мука, ячмень, овес, картофель, рис, говядина, баранина, свинина;

II группа — другие предметы питания и потребления (6 предметов)—чай, кофе, сахар (2 сорта), масло, табак;

III группа — материалы текстильной промышленности (10 предметов)—хлопок (2 сорта), хлопчатобумажная пряжа, миткаль, шерсть (2 сорта), шелк, лен, пенька, джут;

IV группа — минералы (8 предметов)—чугун, полосовое железо, стальные рельсы, уголь (2 сорта), олово, цинк, медь;

V группа — разное (10 предметов) — дерево (2 сорта), кожа, керосин, растительное масло, масличное семя, тальк, индиго, сода, каучук.

Для установления индекса цены товаров сопоставляются по группам со средними ценами за 1901—1905 г.г.,

---

[1]) См. описание новейшего метода „Economist'a" у *E. Hofmann*, „Indexziffern im Inland und im Ausland". Karlsruhe 1921, стр. 92 и сл. Описание старого метода „Economist'a", а также приводимых ниже индексных методов *Зауэрбека, Зетбеера* и *Фолькнера* дано по цит. кн. *Laughlin'a*, стр. 175 и сл.

при чем цены 1901—1905 г.г. принимаются для I группы— в 500, для II — в 300, для III — в 500, для IV — в 400 и для V—в 500. Общий индекс 1901—1905 г.г., который служит базисом для сравнения, составляет, таким образом, 2.200. Средней ценой данного месяца („индексом“) считается сумма всех 44 цен, исчисленная по группам, или среднее арифметическое из этой суммы.

Индексы „Economist'a“ в период войны и в послевоенные годы имели следующий вид [1]):

Годы.	Группы.					Общий индекс.	По отношению к 1901–1905 г., принятому за 100.
	I.	II.	III.	IV.	V.		
1901—1905	500	300	500	400	500	2.200	100,0
Конец июня 1914 .	579	352	616,5	464,5	553	2.565	116,6
„ декабря 1914 .	714	414,5	509	476	686,5	2.800	127,3
„ „ 1915 .	897	446	731	711,5	848,5	3.634	165,1
„ „ 1916 .	1.294	553	1.124,5	824,5	1.112	4.908	223,0
„ „ 1917 .	1.286,5	686	1.684,5	839,5	1.348,5	5.845	263,2
„ „ 1918 .	1.303	782,5	1.805,5	866	1.337	6.094	277,0
„ „ 1919 .	1.441,5	881,5	2.442,5	1.145	1.453,5	7.364	334,7
„ „ 1920 .	1.344	805	1.284	1.216	1.275	5.924	269,3
„ „ 1921 .	921,5	636	1.106	762	931,5	4.357	198,0
„ „ 1922 .	861	706	1.184,5	705	807,5	4.264	193,8
„ „ 1923 .	853	815,5	1.382,5	774	755	4.580	208,2
„ „ 1924 .	992	789,5	1.452	815,5	806	4.855	220,7
„ „ 1925 .	936,5	679	1.120	733	782,5	4.251	193,2

[1]) Цифры взяты из The „Economist“, 1922, № 4089, и 1926, № 4297.

Надо сказать, что раньше индекс „Экономиста“ составлялся из средней арифметической из 22 предметов. Базисом служили цены соответствующих товаров в 1845—1850 г. г. Цена каждого товара для 1845—1850 г.г. принималась за 100, и общий индекс этого года был равен 2.200. Удвоение числа товаров, цены которых служат основанием для исчисления средней, не лишило систему „Economist'a“ непрерывности, и она остается попрежнему наиболее удобной для сравнений.

Только что описанный метод вычисления индексов, практикуемый „Economist'ом“, принадлежит к числу простейших. В основе его лежат следующие принципы:

1. Выбор ограниченного числа товаров.

2. Учет оптовых цен и при этом по преимуществу сырья.

3. Выведение арифметической средней.

4. Отсутствие „взвешивания“, т.-е. выведение средней из цен *единицы* товара, безотносительно к тому, какие количества данного товара имеются на рынке в данном году.

Другой системой индексов, основанных на английских ценах, является *система Зауэрбека*, метод которого сравнительно мало отличается от метода „Economist'a“. *Зауэрбек* берет за базис цены 1867—1877 г.г. Он выводит среднюю на основании цен 37 различных товаров, которые он соединяет в 6 групп (I — зерновые хлеба, рис, картофель; II — говядина, баранина, свинина, телятина, ветчина, масло; III — сахар, кофе, чай; IV — чугун, железо, медь и т. д.). Его таблица дает в процентах движение цен по каждой группе и движение цен по всем товарам. Основные отличия метода *Зауэрбека* от метода „Economist'a“, помимо разницы в количестве предметов, цены которых кладутся в основу вычисления средней, заключаются, во-первых, в том, что Зауэрбек дает для некоторых товаров среднюю цену за год, выведенную из многих котировок, а „Economist“ кладет в основу цену товара на данное число, и, во-вторых, еще в том, что „Economist“ считает все товары одинаковыми, принимая их в базисе все за 100, *Зауэрбек* же делает различие между разными товарами по их значению, устанавливая две степени.

Одни товары (овес, маис, ветчина, чугун и т. д.) принимаются в базисе за 100, а другие (пшеница, говядина, медь и т. д.) считаются вдвойне. Иными словами, они принимаются в базисе за 200, и в соответствующие годы на них кладут две доли [1]).

Известный германский экономист *Зетбеер* вычислил движение цен за период 1850—1891 г.г., при чем за основание он принял цены 1847—1850 г.г. Вычисления *Зетбеера* основаны на данных Гамбургской торговой статистики и считаются одними из наиболее точных. *Зеетбеер* выводил среднюю арифметическую, разбивая товары на 8 групп, но он положил в основание вычисления средней цены 114 товаров.

От всех этих методов вычисления средней сильно отличается метод *Джевонса*, который вывел индексы цен не по средней арифметической, а по средней геометрической с применением. логарифмов.

Американский проф. *Р. Фолькнер* выдвинул особый прием вычисления средних цен, а именно учет отдельных цен по значению данного предмета для *бюджета* средней семьи („взвешивание“ по бюджету). *Фолькнер* вычислил значение отдельных предметов по 232 бюджетам и ввел на этом основании соответствующий коэффициент. Этот прием был применен в американской официальной статистике. В основу вычисления были положены цены 99 предметов.

Наконец, надо еще отметить прием, практиковавшийся во Франции, который отличается тем, что средние цены взвешивались сообразно с импортом данного товара в страну или его экспортом. Цены импорта каждого момента помножались на количество ввезенного товара и таким путем определялась стоимость ввезенного в течение года товара, а затем путем деления этой суммы на количество товара определялась его средняя цена.

Таковы различные методы, предложенные статистиками и экономистами для определения покупательной силы денег.

---

[1]) Позднее *Sauerbeck* стал выводить среднюю из 45 товаров. См. „The Course of average prices of general commodities in England“, compiled by ***A. Sauerbeck.*** L. 1908.

Как мы могли видеть, эти методы отличаются один от другого во многих отношениях. Но для учения о деньгах наиболее важным принципиальным различием является разница в выборе тех предметов, цены которых служат основанием для вывода средней. В этом отношении особого внимания заслуживает различие между методом „Economist'a", выводящим среднюю из оптовых цен на сырье, и методом *Р. Фолькнера*, который „взвешивает" отдельные цены по значению, которое тот или иной товар имеет для бюджета средней семьи. Тот и другой метод приводит к разным выводам. Так, напр., по данным американской статистики получились следующие индексы цен для 99 предметов, в зависимости от того, учтен ли бюджетный момент или нет [1]).

Дата (за базис 100 взята средняя цена 1890—1892 г.г.).	Средняя арифметическая из цен 99 предм.	То же с поправкой на значение каждого предмета для бюджета.
Январь 1890 . .	102,0	100,1
„ 1891 . .	100,6	102,2
„ 1892 . .	96,5	100,0
„ 1893 . .	97,2	103,4
„ 1894 .	89,6	97,5
„ 1895 . .	84,7	93,5
„ 1896 . .	85,2	92,8
„ 1897 . .	82,0	90,3
„ 1898 . .	83,3	91,0
„ 1899 . .	86,5	91,0

[1]) *Laughlin*, цит. соч., стр. 220.

Получается, таким образом, что средняя товарная цена, вычисленная безотносительно к бюджету, упала за этот период со 102,0 до 86,5, а для бюджета отдельных семей это понижение цен было слабее и выразилось в уменьшении индекса с 100,1 до 91,0.

Сторонники того и другого метода имеют известные аргументы в пользу своих систем. Сторонники бюджетного метода указывают, что покупательная сила денежной единицы только тогда правильно учитывается, когда принимается во внимание изменение в количестве предметов, которое можно купить за эту единицу. Но не все предметы покупаются потребителями в равных количествах. Поэтому, при выведении средней из разных цен, надо делать поправку на количество, вводить соответствующий коэффициент. Если на хлеб тратится 30—40 % бюджета, а на мыло, допустим, 5 %, то нельзя просто складывать цену хлеба с ценой мыла в два последовательных года, а надо цену хлеба помножить на 5 или 10 и потом сложить с ценой мыла, ибо в противном случае резкое повышение цены мыла изменит среднюю цену, между тем как на бюджете это изменение отразится слабо в виду небольшого удельного веса, который этот предмет имеет в хозяйстве.

Сторонники того взгляда, что индексы следует выводить на основании цен основных предметов сырья безотносительно к бюджету, указывают, что бюджеты разных классов отличаются большим разнообразием. Низшие классы тратят большую часть своего бюджета на предметы продовольствия. У зажиточных элементов затраты на питание составляют в нормальных условиях лишь небольшую часть их расхода. Поправка на бюджет может быть лишь поправкой на бюджет определенной группы хозяйств. Напротив, в ценах на основные предметы сырья, входящие в состав всех готовых изделий, различия в бюджетах отдельных классов стираются. Эти цены, положенные в основу вычислений, и дают настоящую среднюю [1]).

---

[1]) Прекрасный анализ спора о методах дает *Laughlin*, там же, стр. 159 и сл.

В общем, едва ли было бы правильно отвергать тот или иной метод. Надо только иметь в виду, что каждый из них может преследовать свою специальную цель. Когда движение покупательной силы денег учитывается для того, чтобы регулировать денежную заработную плату рабочих, бюджетный метод может дать очень хорошие результаты и должен оказаться совершеннее других методов. Если же движение покупательной силы денег учитывается для определения взаимоотношений кредиторов и должников, для определения того, насколько понизилось реальное значение платежей, которые землевладелец внес в ипотечный банк при понижении ценности денег, или когда движение покупательной силы денег изучается для понимания экономической истории, для исследования движения хозяйственной конъюнктуры в ее целом, тогда бюджетный метод оказывается мало применимым, и предпочтение должно быть отдано тем средним, которые выводятся из цен товаров, преимущественно сырья, безотносительно к тому, какие суммы затрачивает на них отдельный потребитель.

Надо еще заметить, что проблема измерения покупательной силы денег, как мы видели, привлекшая к себе внимание целого ряда выдающихся исследователей, не встречает, собственно, в науке единодушного к себе отношения. Существует течение, относящееся скептически к результатам всех статистических выводов в этом отношении, считающее индексовые числа случайными, не соответствующими реальным отношениям. Один автор (*Longe*), напр., высказался в том смысле, что средняя из цены миткаля и парохода есть абсурд. Против индексов выступил и известный экономист *Пирсон* [1]). Особенные возражения вызывают все эти попытки, как мы уже указывали со стороны крайних номиналистов, отрицающих существование ценности денег. Интересную позицию в этом отношении занимает *Кнапп*, в общем рассматривающий все эти работы как пустую затею. Он следующим образом формулировал свой взгляд на этот вопрос на одном из заседаний „Союза социальной политики", в прениях по докладу *Визера:* „То, что публика понимает под ценностью денег

[1]) См. *Laughlin*, цит. соч., стр. 143.

в смысле человека, размышляющего над своим твердым доходом, есть не что иное, как статистика цен не отдельных товаров, но определенных, ими избранных комплексов товаров. Например: я не курю, и поэтому для меня из товарного комплекса табак выпадает; но я пью алкоголь, а потому алкоголь входит в интересующий меня комплекс товаров... Все это осложняется еще тем, что надо знать не только, какие товары входят в интересующий меня комплекс, но и сколько алкоголя, сколько табака и т. д. я употребляю. Эта статистическая задача поэтому весьма сложна и она ведет для каждого, который собирается истратить свой доход, к иному решению, по причинам алгебраического свойства, а также потому, что каждый человек должен учитывать разные количества товаров. Каждый, кто что-нибудь понимает в алгебре, сразу видит, что решение задачи не может быть однородным, если сравнить его с теми расчетами, которые сделает для себя другой человек" [1]).

Однако, все эти возражения против учения об индексах цен едва ли могут считаться правильными, если принять во внимание те задачи, которые ставит себе это учение. Дело в том, что индексовые методы вовсе не ставят себе целью найти такие цифры, которые были бы *адэкватны* ценности денег или их покупательной силе. Эта задача, как это правильно выяснил в русской литературе *Н. С. Четвериков*, логическа неразрешима [2]). Но такую задачу статистика себе и не ставит. Если мы говорим, что в декабре 1916 г. в Англии индекс был 4.908, а в декабре 1920 г.—5.924, то это вовсе не значит, что самые числа 4.908 и 5.924 хотя бы в малейшей мере соответствуют понятию покупательной силы фунта стерлингов в 1916 и 1920 г.г. Понятие покупательной силы фунта стерлингов, как вполне реальное понятие, логически конструируется совершенно независимо от цифрового выражения. Поскольку в 1920 г. за 1 фунт стерлингов можно было

---

[1]) Verhandlungen des Ver. für Socialpol. in Wien 1909. Leipzig 1910, стр. 561. См. также критические замечания об индексах проф. *С. Первушина*, „Хозяйственная конъюнктура", М. 1925, стр. 79 и сл.

[2]) „Метод Index Numbers", как способ изучения изменения ценности денег,—„Статистич. Вестник" 1914-1915 г.г., кн. 3 и 4.

купить не столько товаров, сколько в 1916 г., изменение его покупательной силы, или его ценности есть факт. Разнообразие товаров, в которых отражается этот факт, разное значение этих товаров для отдельных людей и другие моменты, на которые указывает *Кнаап*, делают неразрешимой проблему подыскания цифры, адэкватной изменению этой покупательной силы. Но от этого самый факт ее изменения не перестает быть фактом. Но если о нахождении цифр, адэкватных покупательной силе денежной единицы, логически с ней совпадающих, и говорить нельзя, то тем не менее за индексами остается все их значение. Не претендуя на то, чтобы давать адэкватное выражение покупательной силе денежной единицы, индексы указывают *направление*, в котором движется покупательная сила, и дают более или менее совершенное приблизительное представление о количественном изменении этой покупательной силы денег. В этом и заключается их значение, и потому они должны занимать свое место в учении о деньгах.

§ 3. Мы охарактеризовали различные приемы измерения тех колебаний, которые происходят в покупательной силе денег. Эти методы, примененные разными исследователями к разным странам и разным эпохам, подтвердили факт, заметный, впрочем, и для простого глаза, что уровень цен колеблется зигзагообразно. Периоды повышения цен постоянно сменяются периодами понижения цен. В новейшую капиталистическую эпоху эти движения цен связаны с промышленными циклами и кризисами. Но наблюдение над колебаниями цен в течение более длительных периодов обнаружило кроме того и другой чрезвычайно важный факт, а именно, что, *независимо от временных колебаний вверх и вниз, покупательная сила денег, в общем, на протяжении истории постоянно падает.* Сравнительно непродолжительные периоды повышения товарных цен сменяются непродолжительными периодами понижения цен, но, в результате, на протяжении веков цены неизменно возрастают. Иными словами, в периоды понижения цен реакция бывает слабее, чем в периоды их повышения. Этим объясняется, что жалобы на дороговизну жизни — явление, свойственное не только

нашему времени; они раздавались и в XVI, и в XVII и в XVIII веке.

Лучше всего этот факт постоянного падения покупательной силы денег обнаруживается при изучении того периода, когда основным денежным материалом стали служить благородные металлы, золото и серебро. Статистика цен дает нам несколько интересных иллюстраций в этом отношении.

Д'Авенель, автор известного исследования об экономической истории и ценах за период 1200—1800 г.г. („Histoire économique de la propriété, des salaires, des denrées, et tous les prix en general, depuis l'an 1200 jusqu'au l'an 1800". P. 1898), составил такую таблицу колебания покупательной силы денег. Если принять покупательную силу металлической монеты в период 1880—1890 г.г. за единицу, то эта покупательная сила составит [1]):

в 4-ю	четверть	XVIII века . .	2	в 4-ю	четверть	XV века	6
„ 3-ю	„	„ „ . .	$2\frac{1}{3}$	„ 3-ю	„	„ „	6
„ 2-ю	„	„ „ . .	3	„ 2-ю	„	„ „	$4\frac{1}{2}$
„ 1-ю	„	„ . .	$2\frac{3}{4}$	„ 1-ю	„	„ „	$4\frac{1}{2}$
„ 4-ю	„	XVII . .	$2\frac{1}{3}$	„ 4-ю	„	XIV	4
„ 3-ю	„	„ . .	3	„ 3-ю	„	„ „	3
„ 2-ю	„	„ „ . .	$2\frac{1}{2}$	„ 2-ю	„	„ „	$3\frac{1}{2}$
„ 1-ю	„	„ „ . .	3	„ 1-ю	„	„ „	$3\frac{1}{2}$
„ 4-ю	„	XVI „ . .	$2\frac{1}{2}$	„ 4-ю	„	XIII „	4
„ 3-ю	„	„ „ . .	3	„ 3-ю	„	„ „	4
„ 2-ю	„	„ „ . .	4	„ 2-ю	„	„ „	4
„ 1-ю	„	„ „ . .	5	„ 1-ю	„	„ „	$4\frac{1}{2}$

Словом, если итти назад, то оказывается, что со второй половины XV в. до 80-х годов XIX в. покупательная сила упала в 6 раз.

Надо иметь в виду, что обесценение металлических денежных единиц (ливра, фунта стерлингов, рубля) происходило на протяжении истории не только под влиянием понижения покупательной силы денежной единицы по отношению к товарам, но и потому, что содержание металла в денежной

---

[1]) См. *A. de Foville,* La Monnaie. 2-e Edition. P., стр. 179.

единице постоянно понижалось. На протяжении 1200—1790 г.г. металлическое содержание французского ливра изменялось около 30 раз и понизилось в результате этого с 21,77 франков до 0,95 фр. Металлическое содержание фунта стерлингов с 1258 до 1561 г.г. менялось 9 раз и в общем было понижено с 70 фр. до 25 фр. [1]).

De Foville, комбинируя эти два момента, понижение металлического содержания в денежной единице и понижение покупательной силы металла по отношению к товарам, дает следующую таблицу обесценения денежной единицы на протяжении 1400—1790 г.г. [2]).

Периоды.	100 ливров соответствовали:					
1775—1790	приблизительно	200	фр.	начала	XX	в.
1750—1775	„	200— 250	„	„	„	„
1725—1750	„	275— 325	„	„	„	„
1700—1725	„	275— 350	„	„	„	„
1675—1700		325— 425	„	„	„	„
1650—1675	„	475— 600	„	„	„	„
1625—1650	„	500	„	„	„	„
1600—1625		625— 875	„	„	„	„
1575—1600		650 — 800	„	„		„
1550—1575		900—1.200	„	„		„
1525—1550	„	1.400—1.800	„	„	„	„
1500—1525		2.000—2.500	„	„	„	„
1475—1500		3.000—3.500	„	„	„	„
1450—1475	„	3.000—4.200	„	„	„	„
1425—1450	„	2.800—3.000	„	„	„	„
1400—1425	„	3.000—4.000	„	„	„	„

Известно, кроме того, что на протяжении истории происходило и понижение процента на ссудный капитал. Четыреста лет тому назад обладатель 1.000 фунтов стерлингов мог получить за них при отдаче в рост гораздо больше чем 30—40 фунтов стерлингов в год, которые получает в Англии держатель облигации государственной ренты или вкладчик банка в наше время. Если принять во внимание, что фунты стерлингов, которые он получил бы

[1]) Там же, стр. 194 195.
[2]) Там же, стр. 198.

в XVI веке, были бы более полновесными и что металл стоил в товарах гораздо дороже, мы получаем уже три фактора, понижающих с течением времени *реальный* доход от обладания одинаковым номинальным капиталом.

Комбинируя эти три момента, из которых, впрочем, только два относятся к характеристике покупательной силы денег, упомянутый нами д'Авенель дает следующее любопытное вычисление. Если бы, говорит он, какой-либо из наших предков появлялся из века в век среди своих компатриотов, имея у себя в кармане *номинально* одинаковую сумму в 1.000 ливров, и каждый раз стал бы отдавать эти 1.000 ливров в кредит, то его *реальный* годичный доход соответствовал бы следующему доходу во франках конца XIX века [1]):

При Карле Великом (VIII—IX в.)—доходу	в	73.000	фр
„ Людовике Святом . . . . . „	„	10.000	„
В 1400 году . . . . „	„	3.388	„
„ 1500 „ . . . . „	„	2.319	„
„ 1600 „ . . . . „	„	417	„
„ 1700 „ . . . . „	„	222	„
„ период революции	„	90	„
„ 1892 году	„	36	„

Иными словами, в VIII—IX в.в. обладатель 1.000 франков был очень богатым человеком, в 1892 г. он мог быть почти нищим.

Как уже отмечалось, это понижение покупательной силы денег на протяжении веков распространяется на разные предметы далеко неодинаково и сопровождается относительным изменением цен отдельных товаров. В этом отношении интересно следующее сопоставление, которое делает *Никольсон* [2]).

По его вычислениям, в начале XIV века за унцию серебра, которое было тогда валютным металлом в Англии,

---

[1]) Там же, стр. 200.

[2]) *J. Sh. Nicholson*, „Causes of movement in general prices“, в сб. treatise on money an essays on monetary problems“. 6 Ed. L. 1903,

там можно было купить: три бушеля пшеницы, или четверть быка, или полторы овцы, или четверть акра хорошей земли, или труд трех средних рабочих за неделю, а в конце 80-х годов XIX века за то же количество серебра (по его номинальной оценке в золотой валюте) можно было бы купить в 9 раз меньше труда, в 2 раза меньше пшеницы, в 24 раза меньше мяса, и в 15 раз меньше земли. Все продукты вздорожали, но далеко не в одинаковой степени.

В русской литературе интересная попытка сопоставления покупательной силы рубля на протяжении нескольких столетий сделана *Ключевским* в его известной статье: „Русский рубль XVI — XVIII в.в.“ [1]). Метод, которым пользовался *Ключевский* для определения покупательной силы рубля, не может считаться совершенным, ибо он принимает во внимание только цены на зерновые хлеба (рожь, овес, пшеницу, просо и гречиху). Этот метод уступает методу, которым пользовался д'Авенель и другие иностранные исследователи. Из только что приведенного вычисления *Никольсона* мы могли видеть, что одни лишь цены на пшеницу являются далеко недостаточными для общей характеристики покупательной силы денег. Тем не менее, выводы *Ключевского* чрезвычайно интересны.

Сопоставляя, на основании цен хлеба, меновое отношение старого московского (потом всероссийского) рубля к кредитному рублю 80-х годов прошлого столетия, *Ключевский* пришел к следующему выводу [2]):

Рубль	1500	года стоил не менее	100	рублей	80-х	годов.
„	1501 — 1650	„ равнялся	63 — 83	рублям	„	„
„	1551 — 1600	„ „	60 — 74	„	„	„
„	1601 — 1612	„ „	12	„	„	„

[1]) Полное заглавие этой статьи, появившейся впервые в „Чтениях в Общ. Истор. и Древн. Росс.“ за 1884, I, следующее: „Русский рубль XVI—XVIII в.в. в его отношении к нынешнему. Опыт определения меновой стоимости старинного рубля по хлебным ценам (материалы для истории цен)“.

[2]) *В. Ключевский*, Русский рубль XVI—XVIII в.в. в его отношении к нынешнему. Цит. по изданию „Опыты и исследования“. М. 1912, стр. 211.

Рубль	1613—1636 г.г,	равнялся	14	рублям	80-х	годов
"	1651—1670 "	"	17	"	"	"
"	1701—1715 "	"	9	"	"	"
"	1730—1740 "	"	10	"	"	"
"	1740—1750 "	"	9	"	"	"

Заметим, что на протяжении рассматриваемых $2^1/_2$ столетий покупательная сила рубля по отношению к хлебу понизилась, приблизительно, в 10—11 раз, при чем наиболее резкое понижение приходится на период т. наз. „Смутного времени“, 1601—1612 г.г., когда рубль сразу упал в 5—6 раз. В последующее столетие рубль несколько оправляется, но в своем повышательном движении он далеко не доходит до прежнего уровня [1]).

Позаимствуем у *Ключевского* еще несколько данных, касающихся падения покупательной силы рубля за рассматриваемые три века. Мы видели, что, по вычислениям Ключевского, русский рубль в хлебе стоил во второй половине XVI века, в 1551 — 1600 г.г., в 60 — 70 раз дороже рубля 80-х годов XIX в. Иными словами, *Ключевский* считает, что в этот период пуд хлеба стоил в среднем около 1 копейки. С этим интересно сопоставить цены на некоторые другие предметы в тот же период времени. В конце XVI века цены были такие [2]):

Лошадь стоила	от 60 до 85 коп. в Вологде.
" "	1 р. 38 к. в Москве.
Корова	67 к. (в Вологде).
Курица	$1^1/_2$ к.
Утка живая	3 к.

---

[1]) *Ключевский* изучает изменения покупательной силы *номинального* рубля. Эти изменения отчасти могли происходить и от уменьшения количества серебра, содержавшегося в одном рубле, уменьшения, часто практиковавшегося в русской истории. Но период „смутного времени“ как раз не сопровождался изменением монетной стопы, которое начинает практиковаться с 1613 г., со времени царствования Михаила Федоровича (см. *И. И. Кауфман:* „Серебряный рубль в России“, Спб. 1910, гл. VII и VIII). Рост цен на хлеб в 1601—1612 г.г. приходится, повидимому, относить исключительно на счет изменения покупательной силы денег по отношению к товарам.

[2]) Там же, стр. 168—171.

Масло коровье (фунт)	— р.	$^{3}/_{4}$	коп.
Солонина	— „	$^{3}/_{8}$	„
Яйца (сотня)	— „	5	„
Капуста (сотня кочней)	— „	12	„
Огурцы (сотня)	— „	$^{4}/$[illegible]	„
Масло семенное (пуд)	— „	20	„
Воск „	1 „	3	„
Мед „	— „	41	„
Лен „	— „	70	„
Сало говяжье „	— „	$24^{1}/_{2}$	„
Овчина „	— „	8	„

Привозные иностранные товары были несколько дороже, а именно, стоили:

Перец	4 р.	11	к.
Сахар (пуд)	3 „	43	„
Чернослив (пуд)	— „	43	„
Изюм (пуд)	— „	34	„
Хлопчатая бумага (пуд)	1 „	03	„
Писчая бумага (стопа)	— „	40	„

Вот как дешева была жизнь в России до той великой революции, которая у нас по старой официальной терминологии называлась „Смутным временем“. И тем не менее и тогда на дороговизну жаловались немало. Чтобы понять эти жалобы, надо только иметь в виду, что и доходы, выражавшиеся в том же дорогом рубле, были также очень низки. На основании данных, приводимых *Ключевским*, можно считать, что поденная плата чернорабочему колебалась в то время между 1 и $1^{1}/_{2}$ коп. [1]).

[1]) *Ключевский*, там же, стр. 173. Данные о только что приведенных ценах заимствованы *Ключевским*, главным образом, из записки итальянца *Барберини*, посетившего Россию в 1565 году, из описания *Флетчера*, бывшего в Москве в 1588—89 г.г., и из известного источника цен того времени—„Торговой книги“, изданной в Москве анонимным автором между 1575 и 1610 г.г. Для правильной оценки всех этих цен надо, однако, иметь в виду, что рубль Ивана IV, периода 1535—1613 г.г. содержал в себе 16 золотников лигатурного серебра и около 14 зол. чистого серебра; при первых двух Романовых он содержал $11^{1}/_{6}$ зол. (лигатурного), Софья понизила его содержание до $9^{11}/_{21}$ зол. (лигатурного), при Петре (в 1698 г.) содержание серебра в рубле было понижено до $6^{2}/_{3}$ зол. лигатурного и $5^{5}/_{6}$ зол. чистого серебра,

§ 4. Мы охарактеризовали факт падения ценности денег на протяжении истории и могли видеть, что это падение происходит в результате разнообразного движения покупательной силы денежной единицы. Периоды повышения товарных цен сменяются периодами понижения их: один из этих периодов является как бы реакцией по отношению к предыдущему. Но если кривая товарных цен в результате своих зигзагообразных колебаний идет в сторону повышения, а соответственно с этим покупательная сила денег все более и более понижается, то происходит это, между прочим, в связи с другим еще явлением в движении цен, которое заслуживает быть отмеченным: явление это есть *революции цен*. История знает много таких периодов *революций цен*, когда товарные цены в течение сравнительно короткого промежутка времени делают невероятно стремительный скачок в сторону повышения. Революции цен бывают местными, происходящими в какой-либо одной стране, и общими, охватывающими мировое хозяйство в его целом, все связанные между собою в хозяйственном отношении страны. Местные революции цен чаще всего (хотя и не всегда) бывают связаны в той или иной стране с порчей монеты или выпусками бумажных денег, и нам придется остановиться подробнее на этом явлении, когда мы будем говорить о бумажных деньгах. Мы должны здесь же, однако, отметить, что ни одна местная революция цен не локализируется строго в пределах одного государства. В виду существования более или менее тесных хозяйственных связей между отдельными странами, резкое падение покупательной силы денег в одной стране так или иначе сказывается и на других странах. Особенностью тех периодов в колебании цен, которые относятся

а в 1718 г. при том же лигатурном весе содержание чистого серебра было уменьшено до $4^{31}/_{36}$ зол., и, наконец, при Екатерине II (в 1764 г.) стали чеканить серебряные монеты—рубли, уже затем не изменявшиеся вплоть до нашего времени, с содержанием чистого серебра в 4 зол. 21 доли в 1 р. (по данным *И. И. Кауфман*, цит. соч.). Серебряный рубль XIX в. был, таким образом, по количеству содержавшегося в нем серебра, в $3—3^1/_2$ раза легче рубля конца XVI века. Иными словами, по счету на серебро курица в XVI в. стоила не $1^1/_2$ современных копейки, а $4^1/_2$ — 5 к.

к разряду революций цен, является тот факт, что они оставляют определенный след на кривой товарных цен. Реакция цен после таких революций бывает не так велика, как основной процесс, а покупательная сила денежной единицы при этом сразу устанавливается на совершенно ином уровне.

Такие революции цен были известны уже древнему миру. Ее пережила Римская империя при Диоклетиане, в конце III и начале IV в. Эта революция цен стояла в связи с порчей монеты, которую стали практиковать римские императоры, и она вызвала знаменитую попытку борьбы с обесценением денег при помощи установления твердых — максимальных цен на все товары, а именно эдикт Диоклетиана от 301 г. [1]).

В новую эру нашей истории знаменитая революция цен имела место в XVI в. после открытия Америки. В это время цены в Европе испытали сильный подъем. Мы могли видеть это резкое изменение цен XVI в. из приведенных выше подсчетов *д'Авенеля* и *де-Фовилля*. Во вторую половину XV в., т.-е. до открытия Америки, покупательная сила металлической монеты была, по мнению *д'Авенеля*, в 6 раз выше покупательной силы 1880—1890 г.г., в первую же четверть XVI в. она упала до 5, во вторую четверть — до 4, в третью — до 3, а в четвертую — до $2^1/_2$. Ни одно столетие не испытало колебаний, которые были бы хотя отчасти похожи на это. Впрочем, о размерах роста цен в течение XVI в. мнения расходятся. Более старые исследователи считали, что цены на товары возросли за это время чуть ли не в 4—5 раз, но последующие авторы пришли к более скромным цифрам и оценивали рост цен за этот период в 100—200%.

Эту революцию цен господствующее мнение связывает с открытием Америки и последовавшим за ним потоком золота и серебра в европейские страны. Известно, как объясняет этот прилив благородных металлов *Адам Смит*. Он считает, что Колумб, рассчитывавший найти кратчайший путь в богатую Индию, продукты которой шли в Европу через Египет, был смущен бедностью страны, которую он открыл, в отношении

---

[1]) См. *П. Струве*. Хозяйство и цена, ч. I. М. 1913 г., стр. 241 и сл.

Добыча в год составляла в среднем (в килограммах)[1]:

Периоды.	ЗОЛОТА.					СЕРЕБРА.				
	В Европе и Африке.	В Америке.	Всего.	% приход. На Евр. и Афр.	% приход. На Америку.	В Европе.	В Америке.	Всего.	% приход. На Евр.	% приход. На Амер.
1493—1520	5.100	1.000	6.100	83,6	16,4	45.100	—	75.100	100,0	—
1521—1544	3.950	3.040	6.990	56,5	43,5	61.000	1[illegible].300	74.200	82,1	17,9
1545—1560	3.050	3.690	6.740	45,3	54,7	64.700	199.200	263.900	24,5	75,5
1561—1580	3.050	3.690	6.710	45,3	54,7	50.000	214.900	264.900	18,9	81,1
1581—1600	3.050	3.580	6.630	46,0	54,0	41.300	305.100	364.400	11,9	88,1
1601—1620	3.050	4.820	7.870	38,8	61,2	29.400	328.200	357.600	8,2	91,8
1621—1640	3.050	4.820	7.870	38,8	61,2	24.000	325.350	349.350	6,9	93,1
1641—1660	3.050	4.820	7.870	38,8	61,2	24.000	313.600	337.600	7,1	92,9
1661—1680	3.050	4.820	7.870	38,8	61,2	26.000	275.900	301.900	8,6	91,4
1681—1700	3.050	5.540	8.590	35,5	64,5	30.000	272.700	302.700	9,9	90,1

[1]) См. *G. Wiebe*, Zur Geschichte der Preisrevolution des XVI. und XVII. Jahrhundert. Leipzig 1895, стр. 272—273.

продуктов продовольствия. Опасаясь вызвать разочарование у испанцев, снарядивших его экспедицию, он обратил особенное внимание на благородные металлы, имевшиеся в стране. Вскоре оттуда полился в Европу золотой и серебряный дождь. Испанцы приняли в свое владение Вест-Индию, номинально с благочестивой целью обращения „страны в христианство", а на самом деле „с надеждой найти там клады золота". В „Новую Землю" потянулась масса авантюристов. Сначала надежды были обмануты, но спустя 30—40 лет, после открытия и завоевания Мексики и Перу, мечты испанцев как будто и стали осуществляться [1]).

О количестве золота и серебра, которым располагало мировое хозяйство до и после открытия американских рудников, дают представления следующие цифры (см. табл. на стр. 89).

Другую революцию цен, значительно более слабую, Европа пережила в XIX в., в 50-х и 60-х г.г. В этот период мы не имеем дела с увеличением товарных цен в несколько раз, как это было в XVI в., но все же цены за эти годы испытали стремительное повышение. Относительно этого более близкого к нам периода мы имеем более точные (хотя далеко не однообразные) оценки, чем по отношению к революции цен XVI в., так как в это время работали уже статистики-экономисты *(Джевонс, Зауэрбек, Зетбеер, Джиффен)*, выступившие со своими индексами. В общем, разные исследователи оценивали повышение цен за 15—20 лет после 1849 г. в 25—50%. Это повышение цен также связывалось с явлением денежного обращения, именно с открытием золота в Калифорнии и Австралии. Действительно, добыча золота в течение этого периода возросла следующим образом:

Мировая добыча золота составляла (в мил. марок) [2]):

в 1848 г.	150
„ 1849 „	265
„ 1850 „	300
„ 1851 — 1855 г.г. (в среднем)	557

---

[1]) См. *A. Smith*, An Intuiry into the nature and causes of the Wealth of Nations, B. IV. Ch. VII, Part I.

[2]) *Lexic*, ст. „Gold und Goldwährung", в „Handw. d. Staatswiss." 3-te Aufl.

в 1856 — 1860 г.г. (в среднем)	. .	564
„ 1861 — 1865 „	„ . .	516
„ 1866 — 1870 „	„ . .	544

Отмеченные только что случаи революции цен были вызваны изменениями в количестве денежного материала. Причины их лежат „на стороне денег“. Мы видим в данном случае проявление законов денежного обращения, которые нашли свою формулировку в количественной теории и на которых нам придется остановиться подробнее в дальнейшем. Однако, рост количества денежных знаков является не единственной причиной происхождения революций. Эти революции цен могут быть связаны и с другими явлениями и в частности с общеполитическими и социальными революциями. В этом отношении особенно показательно движение цен в России в 1600—1612 г.г. Мы видели, что по оценке *Ключевского* цены возросли за это время в России в 5—6 раз. Это не могло быть связано с движением цен за границей, где процесс роста цен начался значительно раньше и к этому времени почти заканчивался. Насколько известно, в этот период не было также никаких заметных пертурбаций в области добычи металлов.

Рост цен был вызван революцией, „причинами, лежащими на стороне товаров“, понижением производства, переоценкой товаров и услуг. Результат, однако, оказался тот же: это—стремительное падение покупательной силы денежной единицы. Нельзя не отметить, что и 1905—1906 г.г. сопровождались в России заметным ростом цен. Это не производило впечатления революции цен, ибо и до 1905 г. мы переживали конъюнктуру роста цен, но внимательное исследование должно показать, что наша первая революция не осталась без влияния в этом отношении.

Мы указывали уже на то, что особенность революций цен заключается в том, что они создают новый уровень цен, что реакции, следующие за ними, бывают сравнительно слабы и что население в результате этих революций начинает по-новому оценивать свои товары и услуги в деньгах. Этот процесс движения цен заслуживает особого внимания в настоящий момент в виду того, что *мировое хозяйство*

сейчас переживает новую революцию цен, и притом одну из крупнейших, которая, по своему размаху, в отдельные моменты оставляла за собою революцию цен XVI в. Известно, что во время войны с 1914—1915 г.г. цены во всех странах стали повышаться. Сначала это повышение произошло в государствах, участвовавших в войне; затем оно охватило и нейтральные страны. Причин для роста цен было много. Здесь играли роль и выпуски бумажных денег в воевавших государствах, и металлическая инфляция в странах нейтральных, и товарный голод, и расстройство транспорта. Но нас интересуют сейчас не эти причины, а тот факт, что в результате этих процессов создается уровень цен, заметно отличный от уровня цен довоенного времени.

Если принять средний уровень цен за 1913 г. за 100, то средний уровень цен в послевоенное время выразится в таких цифрах [1]):

	в конце 1922 г.	в конце 1924 г.
в Англии [2])	158	180
„ Соед. Штатах [3])	165	165
„ Швейцарии	175	171
„ Голландии	155	160
„ Норвегии	220	278
„ Швеции	163	168
„ Дании	181	234
„ Японии	183	214
„ Франции [4])	361	508
„ Италии [5])	580	640
„ Германии [6])	—	131
„ СССР [7])	96	172

Мы наблюдаем, таким образом, большое разнообразие в повышении цен в разных странах, но повсюду произошло

[1]) Данные взяты из „Statist. Jahrbuch für das Deutsche Reich“ за 1924—25 г.г. Anhang: Jntern-Übers., стр., 90*—92*.

[2]) Индекс „Economist'a“.

[3]) Индекс „Fed. Res. B“.

[4]) В бумажных франках.

[5]) В бумажных лирах. Индекс Bachi

[6]) Индекс Stat. R. A.

[7]) Индекс Госплана.

повышение цен. Оставляя в стороне Францию и Италию, где еще не произошло стабилизации валюты, мы видим, что и в таких странах, как Англия и Соед. Штаты, в которых валюта более или менее стабилизовалась, а также в нейтральных государствах, Голландии, Швейцарии и т. д. цены тем не менее оказываются в средине 1922 г. выше довоенного уровня. Это повышение цен выражается в большинстве стран в 60—80%. Золото потеряло здесь около 40—45% своей ценности. Раньше, к началу 1920 г. падение покупательной силы денег во всех странах было еще значительнее. Затем наступила обычная реакция в форме кризиса. Однако, эта реакция нигде не привела цен к довоенному уровню. Революция цен 1914—1922 г.г. пока закончилась так же, как кончились предыдущие революции этого рода, т.-е. изменением уровня товарных цен в сторону его повышения.

§ 5. Мы охарактеризовали внешнюю сторону процесса колебания уровня товарных цен или ценности денег на протяжении истории. Чтобы понять это явление в целом, необходимо выяснить его основные причины и его последствия. О причинах мы будем говорить ниже. Здесь же остановимся на вопросе об экономических последствиях этого процесса.

Из сущности денег вытекает, что экономические последствия колебания их ценности можно учитывать с *трех* различных точек зрения, а именно, во-первых, с точки зрения влияния этого процесса на взаимоотношения кредиторов и должников, во-вторых, с точки зрения влияния его на доходы отдельных классов и групп населения и, в-третьих, с точки зрения влияния изменения уровня цен на хозяйственную конъюнктуру, на экономическую жизнь в ее целом.

Первой стороны вопроса нам приходилось уже отчасти касаться выше, когда мы говорили о функции денег при погашении отсроченных платежей. Мы могли видеть, что факт существования долгов, или постоянного существования в обществе двух групп—группы кредиторов и группы должников, придает денежной единице характер условной величины, в которой погашаются текущие обязательства, и что реальное,

выраженное в товарах, содержание денежного долгового обязательства меняется по мере того, как меняется покупательная сила денег, или их ценность. Мы указали также в общих чертах на последствия, которые имеет это изменение покупательной силы денег для должников, с одной стороны, и для кредиторов, с другой. Когда покупательная сила денежной единицы падает, или, что то же самое, общий уровень товарных цен растет, кредиторы несут потери, а должники получают выгоду; когда же, наоборот, цены на товары падают, или покупательная сила денег возрастает, то в убытке оказываются должники, а в выигрыше — кредиторы. В первом случае, при повышении товарных цен, кредиторы, получая от должников в виде погашения или в виде процентов на занятый капитал известную условную величину деньги, оказываются в состоянии выручить меньшее количество реальных ценностей, чем они предполагали; во втором случае, при падении цен, их реальная выручка окажется большей. Положение должников противоположное. При повышении товарных цен они должны выделить из своего запаса меньшее количество реальных благ для погашения условного денежного долга, при падении же цен им приходится употреблять на погашение долга больший запас. Итак, *кредиторам выгодны падающие цены, или растущая ценность денег, а должникам — растущие цены или падающая ценность денег* [1]).

Чтобы раскрыть истинное экономическое содержание этой формулы, надо, однако, сделать еще один шаг в анализе вопроса. Надо разобрать, кто в современном хозяйстве представляет собою группу кредиторов и кто группу должников, кто именно выгадывает от растущих цен и кто от них теряет [2]).

Противоположность интересов кредиторов и должников сказывается в капиталистическом хозяйстве раньше всего на взаимоотношении двух групп капиталистов, группы нас-

---

[1]) См. об этом в нашей книжке „Обесценение рубля и перспективы денежного обращения". М. 1918. Гл. V и VI.

[2]) Лучшую характеристику отдельных групп и их отношений к ценности денег дал *Джевонс*. См. его „Investigations in currency and finance". L. 1884, II, IV. См. также *L. L. Price* „Money and its relations to prices" L. 1900. Гл. II.

сивных капиталистов, *рантье*, и группы активных капиталистов, *предпринимателей*[1]).

При крупном производстве, которое является типичным для новейшей фазы капитализма, предприниматель лишь в редких случаях может работать только на собственный капитал. В громадном большинстве случаев собственный капитал предпринимателя оказывается недостаточным для ведения предприятия, и предприниматель прибегает к кредиту, инвестирует в своем предприятии чужой капитал. Этот чужой капитал он получает от второй группы капиталистов, группы рантье, т.-е. лиц, не имеющих собственных предприятий, или хотя бы и имеющих таковые, но не применяющих в них весь свой капитал. Расширение предприятия, „концентрация“ капиталов, обычно сопровождается ростом той доли чужого капитала, с которым работают предприниматели, ибо рост прибылей предпринимателя не поспевает за ростом предприятий. Вот почему группа капиталистов-предпринимателей представляет собою в капиталистическом хозяйстве группу должников, оперирующих с чужими деньгами. Долги этой группы капиталистов суть денежные долги. Чужие капиталы приливают в предприятия в денежной форме. Обязательства предпринимателей по отношению к рантье суть денежные обязательства. Первые обязаны выплачивать вторым определенные суммы денег в виде процентов и в погашение занятого капитала. Но суммы, необходимые для погашения долгов, капиталисты-предприниматели реализуют в процессе продажи товаров, фабриканты — от продажи своих изделий, торговцы — от продажи запасов, транспортные предприятия — от продажи своих услуг и т. д. Колебание ценности денег имеет, поэтому, для обеих групп первостепенное значение. Когда ценность денег падает, должники-предприниматели реализуют соответственно больше денег от продажи товаров и услуг. Возвращая своим кредиторам обусловленную сумму денег, они получают в свою пользу известный излишек. Допустим,

---

[1]) Подробнее об этих группах у нас будет речь во второй части курса в учении о кредите.

напр., что какой-либо предприниматель, вырабатывающий гвозди, взял в ссуду 500 т. р. золотом из 5% на 1 год. Его расчет мог заключаться в том, что с расширением предприятия на 500 т. р. он получит добавочный доход в 50 т. р., из которых он и уплатит 25 т. р. своему кредитору. Его чистая прибыль от этой операции должна была бы выразиться в 25 т. р. При этом расчете предприниматель, как и его кредитор, мог исходить только из предположения о неизменяющемся уровне цен. Допустим теперь, что в течение года уровень цен поднялся на 15%, и что на 15 же процентов поднялась и цена гвоздей. При равенстве прочих условий предприниматель должен был бы выручить за гвозди, сработанные на занятый капитал, не 550 т. р., а $632^{1}/_{2}$ т. р. А так как он в виде процента должен был бы уплатить строго обусловленную сумму в 25 т. р., то в результате операция дала бы ему неожиданный плюс в $107^{1}/_{2}$ т. р. Кредитор же оказался бы в соответствующем убытке. Передавая свои 500 т. р. в чужое предприятие под условием гарантии 25 т. р. в виде процента, он, конечно, предполагал, что за эти 25 т. р. он сумеет купить определенное количество хлеба, мяса, услуг и т. д., т.-е. обеспечить себе определенный уровень жизни. Но если в промежутке цены на все товары повысились на 15%, то, очевидно, за те же 25 т. р. он сумеет купить значительно меньше продуктов, и проценты с капитала в 500 т. р. обеспечат ему более низкий уровень жизни, чем он предполагал. *Обесценению, однако, в данном случае подвергается не только доход с капитала, но и самый капитал.* С падением ценности денег растет выраженная в деньгах ценность предприятия в его целом, а вместе с тем автоматически увеличивается та доля предприятия, которая принадлежит предпринимателю, и уменьшается та ее доля, которая принадлежит его кредиторам. Пусть, напр., предприниматель начал дело с капиталом в 5 милл. р., из которых $2^{1}/_{2}$ милл. р. были его собственными деньгами, а $2^{1}/_{2}$ милл. р. были получены от других капиталистов в форме кредита. Допустим, что в течение первых пяти лет ведения предприятия произошло повышение уровня цен на 50%. При прочих равных условиях ценность

предприятия по этой причине должна будет возрасти $7^1/_2$ милл. р. Земля, лес, здания, машины, запасы сырья и гот вых изделий—все должно было бы возрасти в цене. Но долг предпринимателя, выраженный в денежных единицах, остается неизменным. Предприниматель попрежнему должен $2^1/_2$ м. р. Доля его в предприятии, таким образом, возросла. Раньше он имел в предприятии $2^1/_2$ милл. р. из 5, т.-е. половину, теперь он имеет 5 милл. из $7^1/_2$, т.-е. две трети. Соответственно доля кредиторов испытала уменьшение, понизившись с $^1/_2$ до $^1/_3$.

Так влияет на положение предпринимателей и их кредиторов колебание ценности денег в сторону понижения. Нетрудно видеть, что колебание этой ценности в сторону повышения имеет прямо противоположные последствия.

Во второй части настоящего курса мы остановимся подробнее на составе группы должников-предпринимателей, с одной стороны, и группы рантье-кредиторов — с другой, Здесь же ограничимся указанием, что в качестве „предпринимателей", оперирующих чужими капиталами, в капиталистическом хозяйстве выступают не только частные лица, но и органы местного самоуправления, и государство. Для всех этих учреждений колебание ценности денег в сторону понижения создает благоприятные условия, и наоборот. В особенности важно отметить этот факт в отношении государства, обремененного тем или иным долгом. Государство уплачивает проценты по своему долгу из тех средств, которые оно собирает с населения в форме налогов. Но по мере роста товарных цен и денежных доходов растут и доходы государства. Часто эти доходы растут автоматически (подоходный налог, доход с предприятий). Кроме того, государство может без особого труда и напряжения повысить прямые и косвенные налоги и не возрастающие автоматически, поскольку это повышение не отражается на *относительной* части того дохода, который остается у населения за вычетом платежей в государственную казну. В известной мере государство и вынуждено бывает производить повышение налоговых ставок, поскольку рост цен вызывает рост государственных расходов. Словом, так или

иначе, бюджет государства должен приноравливаться к колебанию ценности денег, расти по мере уменьшения этой ценности и сокращаться по мере ее роста. Но платежи по государственному долгу составляют фиксированную в деньгах часть расходного бюджета. Относительное значение этой части в расходном бюджете государства поэтому падает по мере падения покупательной силы денег. Россия, напр., в течение 1908—1913 г.г. платила около 400 милл. р. в год процентов по своему государственному долгу. Но тяжесть этих процентов была иной в 1908 г. при общем расходном бюджете 2.387 милл. р., чем в 1913 г. при расходном бюджете в 3.012 милл. р. Уменьшение тяжести платежей по государственному долгу становится особенно заметным, если взять более продолжительный период до последней войны. Платежи по государственным займам составляли в России:

в 1885 г. —	263,5	милл. р. при расходном бюджете	813,7	милл. р.
„ 1890 „ —	262,6	„ „ „ „ „	903,1	„ „
„ 1895 „ —	284,9	„ „ „ „ „	1.137,8	„ „
„ 1900 „ —	266,8	„ „ „ „ „	1.555,4	„ „
„ 1905 „ —	306,4	„ „ „ „ „	1.925,1	„ „
„ 1910 „ —	409,0	„ „ „ „ „	2.473,1	„ „
„ 1913 „ —	402,7	„ „ „ „ „	3.012,2	„ „

Таким образом, на протяжении 1885—1913 г. г. доля государственных расходов (обыкновенных), приходящихся на платежи по займам, упала с 32,4% до 13,4%. Это произошло, несмотря на абсолютный рост государственного долга, вызванный войной с Японией, в виду резкого увеличения расходного бюджета в его целом. Рост расходного бюджета, которому соответствовал в этот период параллельный рост доходов, вызывался разными причинами, но между ними немалое значение имел факт понижения ценности денег, в особенности после 1905 г. При прочих равных условиях, *уменьшение ценности денег ведет, таким образом, к ослаблению бремени государственного долга, и наоборот.*

§ 6. Вторым последствием колебания ценности денег является влияние этого процесса на доходы отдельных классов и групп населения. Мы видели уже, как влияет колебание ценности денег на доходы предпринимателей

и их кредиторов, на доходы активных и пассивных капиталистов. Но изменение общего уровня товарных цен отражается не только на доходах этих двух групп, кредиторов и и должников. Доходы классов и групп, которые не могут быть отнесены ни к той, ни к другой категории, также подвергаются воздействию процесса колебания ценности денег. В той или иной степени затрагиваются этим процессом доходы рабочих, чиновников, лиц интеллигентных профессий и т. д. Процесс изменения ценности денег затрагивает положение этих групп, и раньше всего обширного класса рабочих с двух сторон. С одной стороны, рост цен означает непосредственное ухудшение положения рабочих и близких к ним в социальном отношении групп потому, что вздорожание продуктов лишает их возможности приобретать то же количество реальных благ за единицу денег. При неизменности заработной платы рост цен вызывает ухудшение в положении рабочих. Но повышение уровня цен редко сопровождается неизменностью денежной оплаты труда. В той или иной степени процесс колебания ценности денег обычно сопровождается ростом заработных плат. Больше того в известных случаях рост заработных плат является исходным пунктом процесса роста цен. Таким образом, рабочий при повышении цен на товары больше получает и больше тратит, а при понижении цен меньше получает и меньше тратит. Возникает естественный вопрос, что выгоднее для рабочего: *растущие цены или падающие цены*, понижающаяся ценность денег или повышающаяся ценность их. Непосредственное чувство вызывает обыкновенно у рабочего симпатию к понижающимся ценам, точно так же, как предприниматель непосредственно симпатизирует росту цен. Эта симпатия рабочих к низким ценам на продукты, постоянная борьба с дороговизной учитывает, действительно, один правильный момент, а именно *силу инерции* в движении оплаты труда. За ростом цен на продукты потребления всегда должен следовать рост заработных плат. Но повышение заработной платы не происходит автоматически. Оно требует борьбы со стороны рабочих, известного напряжения их сил. Для того, чтобы привести заработную плату

в уровень с новыми ценами, необходимо преодолеть сопротивление предпринимателей. При таких условиях рост заработных плат сплошь и рядом отстает от роста цен на предметы потребления рабочих. Как рабочим трудно в периоды роста цен повышать денежную заработную плату, преодолевать в этом отношении инерцию предпринимателей, так и этим последним трудно в периоды понижающихся цен производить понижение заработной платы. Инерция действует в этом направлении не менее сильно, чем в другом. В результате может оказаться, что рост цен поведет к понижению уровня жизни рабочих, а понижение цен может повести к повышению этого уровня. При всем том, едва ли можно считать правильным то мнение, которое встречается в литературе, будто отставание заработных плат от роста товарных цен есть непреложный экономический закон. Верный для отдельных периодов, этот закон вовсе не имеет общего значения. Борьба за повышение заработной платы, которая происходит в периоды роста товарных цен, и сопровождается обыкновенно в капиталистических странах волной забастовок, преодолевая инерцию существующих цен на труд, нередко приводит к росту заработной платы не только номинальному, выраженному в деньгах, но и реальному, выраженному в продуктах, а вместе с тем приводит и к улучшению условий жизни трудящихся. Рост денежных заработных плат в этих случаях опережает средний рост уровня товарных цен. В этом можно убедиться на основании самого беглого анализа отдельных периодов. Так. напр., едва ли можно сомневаться в том, что период после революции 1905 года — т.-е. 1906 — 1913 годы были годами повышения уровня жизни рабочих в России, но это повышение произошло не вследствие удешевления продуктов потребления, а вследствие роста денежной оплаты труда. Рассматриваемый период был периодом роста товарных цен, а если он мог сопровождаться повышением уровня жизни рабочего класса, то это произошло, очевидно, потому, что рост заработной платы обгонял рост цен на предметы потребления. Тот импульс к улучшению своего положения, который пробужден был в низших классах революцией 1905 г., дал рабочим

энергию для такого преодоления инерции в движении заработных плат, которое вполне компенсировало рост товарных цен.

Но в капиталистическом хозяйстве движение товарных цен имеет для рабочих еще и другое значение. Повышение товарных цен обычно происходит в периоды благоприятной для промышленности конъюнктуры, а понижение цен, наоборот, сопровождается упадком. Рабочие, однако, независимо от размеров своей заработной платы всегда заинтересованы в хорошей конъюнктуре, ибо только при благоприятной конъюнктуре они могут всегда получать работу. Периоды падающей конъюнктуры, как известно, сопровождаются кризисами, лишающими рабочих всякой возможности применять свой труд, обрекающими их на безработицу и все ее последствия. С этой стороны положение рабочего всегда является более твердым и обеспеченным в те периоды, когда цены идут в сторону повышения.

Мы говорили до сих пор о рабочих, имея в виду по преимуществу трудящихся, занятых в производстве, торговле, транспорте. Но не все трудящиеся находятся в одинаковом положении с рабочими, в более узком смысле слова, и не для всех движение покупательной силы денег в ту и другую сторону имеет то же значение. Особенностью в положении рабочего является свобода его договора с предпринимателем. Изменению условий заработной платы, как мы говорили, может мешать лишь противодействие предпринимателя, инерция, сама по себе преодолимая. В ином положении находятся группы населения, имеющие более или менее *фиксированные доходы*. Сюда относятся раньше всего правительственные чиновники. Они получают жалованье по штатам, изменение которых связано с большими затруднениями и в обычное время редко имеет место. Повышение товарных цен вызывает ухудшение в их положении, как потребителей. Инерция, которую нужно преодолеть для изменения их тарифов, значительно больше, чем та, которая стоит на пути повышения тарифных ставок рабочих. С другой стороны, положение чиновников мало зависит от промышленной конъюнктуры. Кризисы не грозят им такой

безработицей, как рабочим. По всем этим причинам для этой группы трудящихся колебание товарных цен в сторону понижения, а ценности денег в сторону повышения выгоднее, чем обратный процесс. *Джевонс* указывает, однако, что не только чиновники имеют доход, слабо поддающийся изменению. Он считает, что и целый ряд других профессий связан с твердыми тарифами за труд, создавшимися в силу привычки, закона и т. п. и слабо поддающимися изменению. Сюда он относит, едва ли, впрочем, с достаточным основанием, адвокатов, врачей, дантистов, содержателей театров и т. п. Плата врачу, цена театрального билета — все это ставки, в нормальных условиях слабо поддающиеся изменению. В связи с этим и доходы этих лиц, по мнению *Джевонса*, не могут существенно изменяться при изменении общего уровня цен.

§ 7. К вопросу об экономическом влиянии колебания в ценности денег, как мы отметили, можно подходить еще с *третьей* точки зрения. А именно, можно поставить вопрос о том, как влияет процесс колебания ценности денег на хозяйственную жизнь в ее целом. Так как абсолютно устойчивой денежной единицы не бывает и ценность денег всегда подвергается колебаниям, то практически вопрос сводится к тому, что выгоднее для хозяйства в его целом, повышение товарных цен или их понижение.

В известном отношении ответ на этот вопрос уже подготовлен анализом влияния повышения и понижения общего уровня цен на положение отдельных классов и групп. Мы видели, что повышение товарных цен выгодно для группы активных капиталистов - предпринимателей и невыгодно для их кредиторов, капиталистов пассивных, и наоборот. Но прогресс хозяйственной жизни, развитие хозяйства в его целом, при капиталистическом строе связан с деятельностью активной группы капиталистов - предпринимателей. С ее работой связано развитие производства, расцвет промышленности, торговли и транспорта. Группа пассивных капиталистов, рантье, представляет собою людей, стоящих вне хозяйствования, не участвующих в непосредственной работе. Для расцвета хозяйства в его целом, однако, несомненно важнее,

чтобы успевали активные элементы хозяйствования. Только их успех может гарантировать достаточный интерес к хозяйствованию и достаточную энергию. Отсюда и приходится сделать тот вывод, что поскольку группа предпринимателей заинтересована в повышении уровня товарных цен и понижении покупательной силы денег, эта именно тенденция благоприятна для развития народного хозяйства в его целом.

Но и помимо этого существует еще и другой момент, который заставляет рассматривать падение покупательной силы денег, как фактор благоприятный, а ее повышение, как фактор неблагоприятный для народного хозяйства. Мы имеем в виду те надежды, которыми окрыляется предприниматель, работающий в период повышающейся конъюнктуры, в годы растущих цен, даже и независимо от отношения его к кредиторам. Надежды на усиленную *денежную выручку* служат для хозяйствующих людей стимулом для энергичной работы, придают импульс к хозяйствованию. Эти надежды бывают сильны и осуществляются в периоды роста цен, и в эти периоды стимул к хозяйствованию, к развитию дела бывает силен. Этот стимул, вызываемый ростом денежной выручки, чрезвычайно любопытен. При более внимательном рассмотрении стремление к росту денежной выручки и денежных доходов, удовлетворение, которое испытывают капиталисты от успеха в этом отношении, основаны на *самообмане* [1]). Рост денежной выручки предпринимателя, связанный с общим повышением уровня товарных цен, как мы отметили, влечет за собою рост заработной платы. Тем не менее при росте цен возрастает обычно и чистая выручка предпринимателя. Но и при возросшей чистой выручке предприниматель, по существу, может вовсе не оказаться в лучшем положении, чем он был бы при стационарных ценах, ибо он в качестве потребителя должен платить дороже за необходимые ему продукты. Однако, так далеко никто в своих расчетах не идет. Рост денежного дохода рассматривается уже сам по себе как нечто положительное. Суще

---

[1]) Английские авторы называют это чувство стимулом „воображения“ („imagination“). См. *L. L. Price*. Money and its relation to prices. L. 1900 стр. 59 и сл.).

ствует еще и другая сторона, где проявляется тот же самообман. Рост уровня цен, как мы уже отметили, приводит не только к увеличению денежных доходов предпринимателя, но он ведет также к *переоценке его капитала*. Чем больше растут цены, тем все выше начинает цениться предприятие, тем все богаче становится предприниматель. При росте цен в 50% предприятие, стоившее 5 милл. р., начинает расцениваться в $7^1/_2$ милл. руб. Нетрудно видеть, что на самом деле здесь не происходит фактического обогащения предпринимателя (если только в предприятии нет чужих капиталов), и что рост ценности предприятия есть простой результат „разводнения" капитала, понижения ценности денежной единицы [1]). Предприниматель при желании мог бы заметить, что его положение в результате переоценки мало изменилось, что в его распоряжении не стало больше реального капитала, и что его относительное положение в ряду других хозяйств также осталось прежним. Но этого в периоды роста цен никто не желает замечать. Все непрерывно переоценивают свое состояние и все уверены, что они богатеют.

Таков характер этого своеобразного стимула. Мы назвали его самообманом. Но отсюда его значение в хозяйстве не уменьшается. Правда, иногда этот самообман приводит к неудачам и кризисам, но, в общем, он будит энергию и импульс к хозяйственной деятельности. Такова власть денег над людьми. Хозяйствующим людям хочется иметь возможно больше *денежных единиц*, независимо от их реального содержания. Изменений, происходящих в этом реальном содержании, они в нормальное время не замечают, и потому период понижения ценности денег, период, когда в связи с этим понижением количество денежных единиц, вступающих в каждое хозяйство, становится больше, и является периодом, благоприятствующим экономическому развитию.

Таковы те обстоятельства, которые заставляют многих исследователей считать, что колебание ценности денег в сто_

---

[1]) См. об этом в нашей книжке: „Война и финансово-экономическое положение России". М. 1917, стр. 78—79.

рону умеренного понижения есть фактор благоприятный для народного хозяйства, и что постепенный рост товарных цен во всяком случае предпочтительнее, чем постепенное их падение. Этот взгляд нашел прекрасную формулировку в следующих словах *Джевонса*. Исследовав вопрос о влиянии притока золота после открытия россыпей в Калифорнии и Австралии на положение отдельных классов и на хозяйственную жизнь Европы в ее целом, *Джевонс* говорит: Я не могу не соглашаться с *Мак-Келлоком*, что, отвлекаясь от отдельных случаев причинения несправедливых убытков, если таковые имеют место, падение ценности золота должно оказать и, как я бы сказал, уже оказывает в высшей степени благоприятный эффект. Оно освобождает страну так, как ничто иное ее не может освободить, от ее старых долговых пут и старых привычек. Оно дает растущий успех всем тем, которые создают и добывают богатство, отчасти за счет тех, которые извлекают пользу от богатства, ранее добытого. Оно побуждает активные и способные слои населения к новым напряжениям, и оно до некоторой степени имеет то же действие, которое имеет для несостоятельного должника освобождение от долгов, под тяжестью которых он долго изнывал. И все это достигается без всякой ломки добропорядочности нации, которую ничто не могло бы компенсировать“ [1]).

Поскольку, как мы увидим дальше, господствующее мнение связывает падение ценности денег с ростом их количества, отсюда вытекают и известные соображения в пользу *умеренного инфляционизма*, т.-е. искусственного увеличения количества денежных знаков. Если верно утверждение, что постепенный рост уровня товарных цен создает благоприятную обстановку для народно-хозяйственной жизни, то отсюда — естественный вывод, что надо поддерживать этот процесс, хотя бы и ценою искусственного увеличения количества денежных знаков.

Все эти положения требуют, однако, одной оговорки, которую не упускает сделать почти никто из исследователей,

---

[1]) *W. S. Jevons*. „A serious fall in the value of Gold“. Investigations in Currency and Finance. L. 1884, стр. 96. См. также *Price*, цит. соч., стр. 68.

занимавшихся изучением вопроса об экономических влияниях колебания ценности денег. А именно, все сказанное выше об этих влияниях относится только к периодам *умеренного* роста цен, когда цены из года в год повышаются лишь на несколько процентов. Процессы колебания ценности денег в периоды „революций цен", в особенности в периоды „революций" резких и быстрых, протекают в совершенно иной обстановке, как в иной обстановке протекает падение покупательной силы денежной единицы при усиленных выпусках бумажных денег. Эти периоды имеют свои законы, непохожие на законы, о которых говорилось выше. Их влияние на положение отдельных групп населения и на народно-хозяйственную жизнь в ее целом совсем иное. Мы рассмотрим подробнее влияние колебаний в ценности денег в такие периоды позже, когда будем говорить о бумажных деньгах. Но скажем здесь же, что если умеренный рост цен и может рассматриваться как фактор благоприятный, то этого ни в какой степени нельзя сказать про рост цен неумеренный. Этот последний сопровождается обыкновенно хозяйственной катастрофой. Это есть та „monetae vilitas", на которую еще указывал *Коперник*, как на одно из величайших бедствий, от которых страдают государства [1]).

Литература к главе V.

1. *J. Sh. Nicholson*. A treatise on money and essays on monetary problems. 6. Ed. L. 1903.

2. *J. L. Langhin*. The principles of money. L. 1916.

3. *П. С. Четвериков*. «Метод Index Numbers, как способ измерения ценности денег», в «Статистическом Вестнике» за 1914—1915 г.г., книга 3-я и 4-я.

4. *A. de Foville* La Monnaie. 2 Ed. Paris 1907.

---

[1]) В частности и революция цен XVI века привела к хозяйственной гибели той страны, которая раньше всего, «использовала» новый прилив металла, Испании. См. об этом *M. J. Bonn* „Spaniens Niedergang während der Preisrevolution d. XVI. Jahrh" St. 1896.

5. *В. О. Ключевский.* Русский рубль XVI—XVIII в.в. в его отношении к нынешнему. В „Опытах и исследов.". М. 1912.

6. *G. Wiebe.* Zur Geschichte der Preisrevolution des XVI и XVII Jahrhunderts. Leipzig. 1895.

7. *W. St. Jevons.* Investigations in currency and finance. L. 1884.

8. *L. L. Price.* Money and its relations to prices. L. 1900.

9. *З. С. Каценеленбаум.* Обесценение рубля и перспективы денежного обращения. М. 1918.

10. *Его же.* Война и финансово-экономическое положение России М. 1917.

11. *С. Первушин.* Хозяйственная конъюнктура. М. 1925.

ГЛАВА VI.

Причины колебания ценности денег.

§. 1. Товарные и денежные причины в их влиянии на ценность денег. § 2. Теория Сеньора.—§ 3. Количественная теория.—Механическое и психологическое направление в количественной теории. — Взгляды Монтескье, Рикардо, Юма.—§ 4. Теория Ирвинга Фишера.—Понятие „быстроты обращения „денег.—§ 5. Значение количественного момента. — Границы применения количественной теории. — Количественная теория в применении к металлическим и бумажным деньгам. — „Циркулирующие“ и „припрятанные“ деньги.—Пропорциональность. — Неравномерность. — Обратное действие количественного момента. — § 6. Факт исторической непрерывности строения цен и его значение для понимания теории ценности денег.

§ 1. На предыдущих страницах мы выяснили сущность понятия ценности денег, как их покупательной силы по отношению к товарам. Мы установили истинное содержание того ряда явлений, которое можно называть колебанием ценности денег, способы измерения этих колебаний, а также и их последствия. Чтобы закончить рассмотрение вопроса о ценности денег, нам необходимо остановиться подробнее еще на одной стороне проблемы, которой мы в предыдущем касались лишь вскользь. А именно, нам нужно разобраться в том, *каковы те причины, которые вызывают колебания ценности денег, какими факторами определяется высота этой ценности в каждый данный момент.* Это есть та сторона проблемы денег, которую вслед за *Альтманном* можно назвать „квантитативной“, количественной, в отличие от другой части, качественной. Мы установили, что такое

ценность денег, указали на ее постоянные колебания. Нам и остается рассмотреть, от чего эти колебания зависят.

В одной из предыдущих глав мы пришли к заключению, что ценность денежной единицы, или ее покупательная сила по отношению к товарам может изменяться под влиянием двух рядов причин: под влиянием причин, лежащих на стороне товаров, и под влиянием причин, лежащих на стороне денег. Не подлежит сомнению, что существуют такие периоды, когда колебания ценности денег происходят только по причинам, лежащим на стороне товаров и совершенно не связанным с деньгами и денежным обращением, как таковыми. Так, причинам чисто „товарного“ значения надо приписать то изменение в ценности рубля, которое происходило в России в период 1904—1912 г. г.

Индекс товарных цен изменялся в России следующим образом (средняя за 1890—1899 г.г. принята за 100 [1]).

1901 г.	— 114,8.	1907 г.	— 131,5.
1902 „	— 110,2.	1908 „	— 125,6.
1903 „	— 107,1.	1909 „	— 127,8.
1904 „	— 111,4.	1910 „	— 128,9.
1905 „	— 115,2.	1911 „	— 130,9.
1906 „	— 124,9.	1912 „	— 139,1.

С 1904 г. начинается повышение товарных цен и к 1912 г цены повышаются по сравнению с ценами 1903 г. на 32%. Это явление имело место не только в России. Указанный период характеризуется повышением цен в разных странах. Но в России это повышение было более значительным. Факт повышения товарных цен в России в то же время находит вполне достаточное объяснение в росте заработных плат, который был вызван забастовочным движением 1904 г. и последующих годов. Рост заработных плат вызывал для предпринимателей рост издержек производства, и они стремились компенсировать этот рост издержек путем повышения цен на свои продукты. Рост цен, распространяясь от одного товара на другой, охватывал в конце концов все товары в их совокупности. Падение покупательной силы рубля явилось последствием этого про-

[1]) Статист. Ежегодник на 1914 г. Изд. Совета съездов представителей промышленности и торговли, стр. 617.

цесса, лежавшего вне денег, последствием факторов, исходивших от товаров.

Некоторые исследователи обобщают этот факт и утверждают, что изменения в уровне цен *всегда* происходят по причинам, лежащим на стороне товаров. Мы видели, что на такой точке зрения стоит та школа, которая вообще отрицает существование ценности у денег, считает, что к деньгам понятие ценности неприложимо (*Кнапп*, *Дальберг* и др.). Но и среди представителей товарно-металлистического направления имеются исследователи, которые, не отрицая существования ценности денег, признавая факт колебания покупательной силы денежной единицы, пытаются, однако, объяснить причины этих колебаний явлениями, происходящими на стороне товаров. Сюда относятся между прочим взгляды *Тука* и некоторых его последователей. Колебания урожаев, изменения в условиях производства и транспорта, перемены в области кредита—таковы по преимуществу те причины, которые, по мнению этих писателей, вызывают перемены в уровне товарных цен.

Однако, большинство экономистов стоит на другой точке зрения и считает, что в колебаниях товарных цен в той или иной степени играют роль и деньги, как таковые, или, иными словами, что покупательная сила денег определяется частью причинами, относящимися к сфере денежного обращения.

Какие же это причины? Какие факторы, лежащие на стороне денег, оказывают влияние на покупательную силу денежной единицы?

§ 2. Различные взгляды, высказанные по этому вопросу в экономической литературе, могут быть сведены к *двум* теориям: а) *теории издержек производства* и б) *количественной теории*.

Теория издержек производства, которая нашла классическую формулировку в работах *Сеньора* [1]), и к которой с теми или иными модификациями примыкают *Маркс*, *Кэри*, *Лориа*

[1]) *N. W. Senior.* „Three lectures on the value of money". L. 1840, „Three lectures on the cost on obtaining money". L. 1830, и „Three lectures on the transmission of the precious metals from country to country". 2 Ed. L. 1830.

и др., относится только к металлическим деньгам и следующим образом объясняет колебания покупательной силы металлических денег.

Ценность металлических денег, говорит *Сеньор*, определяется теми же факторами, которыми определяется ценность всякого другого товара, вырабатываемого в аналогичных условиях, т.-е. издержками производства. Благородные металлы, из которых делаются деньги, добываются в условиях свободной конкуренции, но не все конкуренты находятся при этом в одинаковом положении. Металлы добываются в рудниках или россыпях, но рудники и россыпи бывают совершенно различной производительности. Одно и то же количество золота или серебра получается из разных рудников или россыпей с различной затратой труда и капитала. Ценность каждой частицы металла должна, таким образом, быть достаточна для того, чтобы оплатить заработную плату и прибыль наименее производительного рудника. В противном случае рудник перестал бы эксплоатироваться. Издержки производства металла наименее производительного из находящихся в обработке рудников и определяют ценность денежного металла. Рудники и россыпи, на которых при той же затрате труда и капитала получается больше продукта, приносят своим владельцам ренту.

Ценность металла устанавливается, таким образом, по тем же законам, по которым устанавливается ценность пшеницы и других хлебов, добываемых на землях разного плодородия. Затрата на участке наименьшей производительности определяет ценность продукта. Владельцы этого участка покрывают свои издержки и получают среднюю прибыль. Владельцы лучших участков, как и владельцы лучших рудников, получают сверх того дифференциальную ренту. „При отсутствии случайных помех, естественной или искусственной монополии, — говорит *Сеньор*, — отношение ценности золота к ценности всякого другого товара зависело бы исключительно от количества труда, который необходим для получения определенных количеств того и другого“ [1]), но в то же время

[1]) *N. W. Senior*. Three lectures of the value of money. L. 1840. стр. 32.

„ясно, что ценность золота и серебра, подобно ценности всех прочих продуктов, которые являются монопольными, поскольку монополия вызывается внутренними причинами, должна зависеть от затрат, необходимых при самых неблагоприятных условиях, или, иными словами, от издержек на ту долю продукта, которая добывается при самих больших издержках“ [1]. „До тех пор, покуда работой одного дня может быть добыто ровно 17 гран золота, всякий товар, который будет добываться с такой же затратой труда, поскольку не существует естественной или искусственной монополии, и будет продаваться за 17 гран золота“ [2].

На этом, однако, анализ *Сеньора* не кончается. Если ценность унции серебра, или покупательная сила этой унции, по отношению ко всем прочим товарам определяется затратой труда на самом последнем, наименее производительном руднике, то такой рудник в каждый данный момент является тем *предельным* рудником, который еще продолжает эксплоатироваться. Отчего же зависит переход к эксплоатации новых менее производительных рудников, или же наоборот, сокращение добычи и сосредоточение работ по получению благородных металлов на рудниках лучшего качества? По аналогии с прочими продуктами, которые добываются в тех же условиях, ответ получается простой. Очевидно, что „последний рудник“ определяется спросом на благородные металлы, как и „последний участок“, на котором добывается при данных условиях пшеница, определяется спросом на пшеницу. Если спрос на пшеницу возрастает, то в обработку вступают новые худшие участки, а вместе с тем растет и ценность 1 пуда пшеницы. Если спрос на серебро возрастает, то в обработку вступают новые худшие рудники, а вместе с тем растут издержки производства 1 фунта серебра и его ценность, и наоборот. Таков логический вывод из теории издержек производства в применении к деньгам, вывод, который и делает *Сеньор*. Ценность устанавливается в сфере произ-

---

[1]) Там же, стр. 30.
[2]) Там же, стр. 33.

водства, в области предложения, но условия производства в свою очередь зависят от спроса.

Нетрудно, однако, заметить, что цепь рассуждений о ценности денег указанным выводом отнюдь не замыкается. Допустим, для простоты, что существует один денежный металл— серебро. Допустим, что при мировом спросе на этот металл в 1.000 пуд. 1 фунт его будет стоить 30 рублей и будет соответствовать стоимости 30 пудов пшеницы. Допустим, что, с увеличением спроса до 2.000 пудов в год и необходимостью перейти к разработке худших рудников, цена одного фунта поднимется до 45 рублей и будет соответствовать 45 пудам пшеницы. Можем ли мы удовлетвориться при объяснениях изменения в ценности серебра утверждением, что его причина лежит в росте спроса? Очевидно, нет, ибо у нас естественно возникает дальнейший вопрос, а именно: *отчего зависит спрос? чем вызвано его увеличение?*

Этот вопрос может, конечно, быть поставлен не только по отношению к серебру. Он в одинаковой мере относится и к анализу ценности всякого другого предмета, ценность которого зависит от необходимого для удовлетворения спроса количества. Его можно ставить и следует ставить и по отношению к пшенице и прочим зерновым хлебам, и по отношению к углю и т. д. Но когда мы подходим с этим вопросом к денежному металлу, мы наталкиваемся на некоторые своеобразные отношения и, как я покажу дальше, на известные логические трудности.

Чтобы лучше разобраться в этих трудностях, вернемся к *Сеньору* и посмотрим, как объясняет он развитие спроса на денежный металл.

Раньше всего *Сеньор* обращает внимание на тот общеизвестный факт, что спрос на денежный металл (он оперирует только с серебром, предполагая, что только серебро исполняет роль денег) составляется из двух частей: из спроса, предъявляемого на металл для целей украшения, для производства посуды, технических целей и т. п. и из спроса, предъявляемого на металл для производства монеты. Обе части спроса находятся между собой в известном взаимодействии. Когда усиливается спрос на серебро в качестве денежного материала,

то это может повести не только к усиленной добыче нового металла, но и к переливу серебряной посуды и т. д. в монету, и наоборот. Первая часть спроса—будем называть ее спросом техническим—не требует особых объяснений. Законы спроса на денежный металл для украшений и т. п. мало отличаются от законов спроса на всякий другой металл. Серебро в этом отношении логически подчинено тем же законам, что и железо, цинк и прочие металлы. С ростом производства, с расширением определенных вкусов растет спрос на металл для технических целей. Сложнее—вопрос о второй части спроса, о спросе на металл для целей денежного обращения. Как велика потребность в металле для этой цели? От чего зависят размеры спроса на серебро в качестве денежного материала?

„Общая сумма денег какой-либо страны,—отвечает на этот вопрос *Сеньор*,—слагается из суммы денежных масс, находящихся в обладании отдельных жителей этой страны. Величина этой суммы зависит частью от общего числа жителей, частью от денежной ценности их доходов и частью от той средней доли средств, которые каждый индивидуум имеет обыкновение держать в денежных знаках из своего дохода“ [1]).

По мере того как страна переходит от непосредственного обмена товара на товар к обмену денежному, ее жители начинают держать в своих кассах больше денежных знаков, чем раньше. Если в старое время можно было держать в деньгах $^1/_{50}$ долю годового дохода, то потом, с развитием денежных отношений, эта доля может подняться до $^1/_{30}$, $^1/_{20}$ и т. д. Сумма денежных знаков, которую держит индивидуум, зависит затем и от „быстроты обращения“, т.-е. от общих условий обращения товаров и денег в стране. Всеми этими условиями и определяется та масса металла, которая нужна отдельной стране, а вместе с тем и мировому хозяйству в его целом в течение года как для покрытия того недостатка, который образуется вследствие естественного изнашивания и потери монеты, так и для покрытия новой потребности в деньгах.

---

[1]) Там же, стр. 11.

Итак, ценность денег, или, иначе говоря, покупательная сила денежной единицы по отношению к товарам, зависит от издержек производства единицы металла на наименее производительном руднике. „Последний рудник“, на котором устанавливается ценность металла, зависит от спроса на металл как для технических целей, так и для целей денежного обращения. Спрос на металл для этих последних целей зависит от общей суммы доходов или бюджетов отдельных лиц и от той доли доходов, которую при данных условиях приходится держать в деньгах. Такова сущность теории издержек производства *Сеньора* в применении к ценности денег [1]).

Если мы вдумаемся поглубже в указанный ход рассуждений, то обнаружится, что объяснение законов спроса на денежный материал, поскольку этот спрос проистекает из потребностей денежного обращения, приводит *Сеньора* к серьезному логическому противоречию. Представим себе на минуту, что денежный металл, напр. серебро, не служит никаким техническим целям и идет только на выработку монеты. В этом случае спрос на серебро, который должен определить общие размеры добычи, „последний рудник“, а вместе с тем и ценность 1 фунта серебра, будет зависеть об общей суммы бюджетов и той части доходов, которую принято при данных условиях держать в монете. Но дело в том, что *эти последние количества в свою очередь зависят от ценности единицы серебра.* В самом деле, представим себе, что общие размеры бюджетов всех жителей какой-либо страны составят 120 миллионов рабочих дней, и что для оборота нужно держать в деньгах $^1/_{25}$ часть всех бюджетов. Допустим, что деньгами служит серебро. Сколько фунтов серебра должно при этом условии иметься в стране для обслуживания денежного обращения? Совершенно ясно, что

---

[1]) Надо заметить, что между „теорией издержек производства“ и „трудовой теорией“ (в формулировке *Маркса*) в интересующем нас отношении нет никакой разницы. Есть ли ценность „сгусток труда“ или „затраты на труд плюс средняя прибыль“—в данном случае безразлично: цепь приведенных в тексте рассуждений остается та же.

это зависит от ценности серебра, т.-е. от того количества труда, которое необходимо затратить для получения 1 фунта этого металла. Если для получения 1 фунта металла нужно затратить 1 месяц труда, т.-е. покупательная сила 1 фунта серебра будет соответствовать месячной затрате труда, то всего потребуется (считая в месяце 30 дней) 160.000 фунтов серебра. Если же для получения 1 фунта серебра потребуется 2 месяца труда, т.-е. 1 фунт будет соответствовать двойному количеству других товаров, то серебра понадобится в два раза меньше, т.-е. 80.000 фунтов. Мы оказываемся, таким образом, в ложном кругу: *издержки производства единицы серебра определяются общим количеством необходимого для обслуживания денежного обращения металла, а количество металла, необходимое для обслуживания денежного обращения, определяется издержками производства единицы серебра* [1]).

Логическое противоречие, на которое наталкивается теория издержек производства в виду особенностей спроса на металл, как материал для монеты, выясняется из следующего рассуждения. Представим себе, что в виду вовлечения в денежный оборот новых стран потребность в денежных знаках возросла на 10%. Значит ли это, что необходимо приступить к усиленной разработке новых рудников? Отнюдь нет. Стоит лишь хозяйствующим лицам в старых странах повысить оценку *наличных* металлических денег на 10%, и этим самым проблема будет разрешена с тем же успехом. Для денежного обращения важно, чтобы *ценность денег*, выраженная в товарах, повысилась, но для этого отнюдь не требуется, чтобы и количество металла стало больше. Мы могли бы себе гипотетически представить возможность полного прекращения добычи денежного металла на десятки лет. Если изнашивание металла в течение года составляет 1% его наличного запаса, то мировое хозяйство,

---

[1]) *Примеч. к 3-му изд. В. Келлер* в статье: „Последний рудник и стоимость денежного металла" „(Вестник Коммун. Акад." 1925, кн. XI), полемизируя с развиваемой в тексте аргументацией, пытается найти выход из этого ложного круга. Это ему, однако, по моему мнению, не удается, хотя он и высказывает при этом некоторые заслуживающие внимания соображения.

при неизменности прочих условий, могло бы ограничиться повышением ценности единицы металла на 1% в год и обходиться в течение многих лет с наличным запасом.

Таково основное противоречие, которое заключается в теории издержек производства. Это противоречие не ускользнуло, однако, от внимания *Сеньора,* и он дает ему определенную формулировку. „Полезность известной суммы денег, — говорит он, — находится в точном отношении к издержкам ее производства. Если бы издержки ее производства уменьшились до $^1/_{20}$, то тогда для каждой покупки потребуется ровно в 20 раз больше денег. Если бы стало в 20 раз труднее получить известную сумму денег, то тогда эта сумма так же хорошо исполняла бы все функции денег, как это раньше делали 20 таких сумм. В первом случае соверены употреблялись бы как шиллинги, во втором — шиллинги как соверены. Отсюда следует, что издержки производства денег регулируют спрос на них, а не спрос определяет, до какого предела может быть доведено производство“ [1]). Из этого положения *Сеньор* и находит следующий выход. „Если спрос на благородные металлы в качестве денежного материала не определяет наименее производительного рудника, который еще может с прибылью быть эксплоатируемым, то где же лежит решающая причина? В конце концов и главным образом в спросе на благородные металлы в их качестве товара, в качестве материала, из которого изготовляется посуда, позолоты и предметы украшений, и уже, как следствие этого спроса, в спросе на металлы в качестве денег“ [2]). „Я принимаю, и это никем и не оспаривается, что ценность благородных металлов в их качестве денег в конце концов должна зависеть от их ценности в качестве предмета украшений и изделий“.

---

[1]) *Senior,* там же, стр. 36. „Рассуждение как будто вертится в кругу,— говорит он несколько раньше,—чем регулируется заработная плата? Издержками производства серебра. Отчего зависят издержки производства серебра? От размера заработной платы, уплаченной рабочему. Где здесь причина, где следствие?“ (Там же. стр. 34.)

[2]) Там же. стр 36--37

Таким образом *Сеньор*, установив сначала, что спрос на благородные металлы имеет два источника, в конце концов отказывается от влияния спроса со стороны денежного обращения. Тот спрос, который определяет собою „последний рудник“, а вместе с ним и издержки производства на единицу продукта, есть только технический спрос. Этим самым *Сеньор* удачно выходит из того ложного круга, о котором мы говорили на предыдущих страницах. Но мы бы не сказали, что он, вместе с тем, подводит достаточно прочный фундамент под свое здание. Ибо его основное положение, которое он считает бесспорным, а именно, что спрос на металл для технических целей есть основной спрос, вовсе не так бесспорно. Оно, быть может, было верно для более отдаленных периодов, при слабом развитии денежного обращения, когда спрос на благородные металлы для монетных целей был относительно невелик и мог рассматриваться как „добавочный“ спрос по отношению к основному, техническому, индустриальному спросу. Но с течением времени положение меняется. Монетный спрос из добавочного становится первенствующим. Из общей массы добываемых благородных металлов большая часть поступает на монетные дворы, и лишь остаток идет в индустрию. Так, уже в 90-х годах прошлого столетия из общей годичной добычи золота на сумму в 600 мил. р. в год лишь 125—150 мил. р. шли в индустрию, остальное золото на сумму 450—475 мил. р. поступало на монетные дворы. При этих условиях было бы странно, как это делает *Сеньор*, скидывать со счетов монетный спрос и считать, что „последний рудник“ определяется в конце концов индустриальным спросом. В самом деле, ясно, что если бы в один прекрасный день все страны отказались от употребления золота в качестве денежного материала, то это сразу заставило бы золотопромышленников забросить эксплоатацию ряда „худших“ рудников, а вместе с тем понизились бы издержки производства и ценность золота. Это понижение было бы гораздо большим, чем в том случае, если бы золото сохранило свое значение в качестве денежного материала, но человечество перестало бы ценить желтый металл как

материал для украшений и индустриальных целей. *Сеньору*, таким образом, не удалось выйти из того логического противоречия, к которому приводит теория издержек производства в ее применении к ценности денег.

§ 3. Другое направление в теории денег, известное под именем *количественной теории денег,* ищет объяснение колебаний ценности или покупательной силы денежной единицы в изменении количества денежных знаков. С увеличением количества денежных знаков ценность денежной единицы падает, с уменьшением этого количества ее ценность растет—такова самая общая формулировка закона о влиянии количественного момента на ценность денег.

Как мы видели при ознакомлении с теорией издержек производства, и эта последняя не думает отрицать существование связи между количеством денег и их ценностью. Усиление спроса на деньги, вызывающее рост их количества, требует перехода к разработке новых рудников, а вместе с тем изменения издержек производства и ценности денежной единицы. Но здесь количество может оказывать лишь посредствующее и косвенное влияние. В конечном счете ценность денег устанавливается в сфере производства. Металлические деньги, — формулирует этот взгляд *Маркс*, — вступают в оборот уже с готовой ценностью. Количественная же теория видит в количественном моменте последний фактор. Она готова признать влияние этого фактора на издержки производства, но последней причиной, определяющей покупательную силу денег, остается количество денежных знаков.

Иными словами, можно еще сказать, что, согласно этой теории, ценность денег образуется и устанавливается не там, где добывается денежный материал, не в сфере производства благородных металлов, а там, где происходит встреча денег с товарами,— в процессе обращения.

Количественная теория денег была выдвинута в экономической литературе несколько веков тому назад. Мысль о том, что изменения в ценности денег находятся в непосредственной зависимости от количества обращающихся денежных знаков, была высказана в конце XVI века французом *Боденом*

и итальянцем *Даванцати*, которые и считаются родоначальниками количественной теории денег [1]). С того времени эту точку зрения в той или иной форме развивали многие виднейшие экономисты, в их числе *Монтескье, Юм, Рикардо, Маркс.* Эту же точку зрения принимают и многие современные нам писатели. Но в то же время все эти экономисты,— как старые, так и новые,— совершенно различно подходят к вопросу и различно понимают влияние количества денег на их ценность. Можно было бы сказать, что количественная теория денег имеет столько же вариантов, сколько было писателей, разрабатывавших эту проблему. Вопрос осложняется еще и по следующей причине. Многие писатели выдвигали количественную теорию лишь по отношению к определенному сорту денег, а именно к бумажным деньгам. Некоторые, как, напр., *Маркс*, определенно считали, что количественная теория верна по отношению к бумажным деньгам, но неверна по отношению к деньгам металлическим, ценность которых определяется трудовыми затратами или издержками производства. Все это делает литературу о количественной теории денег весьма сложной и запутанной.

Если, однако, сгруппировать различные оттенки мыслей, которые высказывались сторонниками количественной теории, то, в общем, можно наметить *два* основных направления в разработке этой теории, или два варианта, а именно направление *механическое* и направление *психологическое.*

Механические варианты количественной теории денег исходят из предположения о существовании непосредственной механической связи между общей массой обращающихся в стране денежных знаков и товарными ценами. Общая масса имеющихся в стране „денег“ и общая масса имеющихся

---

[1]) Сочинение *Бодена* („Réponse aux paradoxes de M. de Malestroit“) относится в 1568 г., книга *Даванцати* („Lezione della Moneta“) к 1588 г. За несколько лет до того (в 1851 г.) в Лондоне вышло сочинение *W. S.*, приписываемое *W. Stafford'y* („A compendious of Briefe Examinatious etc.“), в котором также указывается на связь товарных цен с количеством денег. („A compendious“ издан *E. Leser'ом* на немецком языке под заглавием: „Wiliamtafford's drei Gespräche über die in der Bevölkerung verbreiteten Klagen“. Leipzig 1895.)

„товаров“ противостоят одна другой. Товарная цена есть результат отношения общей массы денег к общей массе товаров. Когда общая масса денег увеличивается, а масса товаров остается неизменной, то на каждую единицу товара приходится больше единиц денег, и цена товара, выраженная в деньгах, растет. Когда общая масса денег уменьшается при неизменности общей массы товаров, то на каждую единицу товаров приходится меньше единиц денег, и тогда цена товаров падает, и т. д. Изменение товарных цен под влиянием изменений в количестве денег и товаров происходит механически, вытекает из изменившегося соотношения тех и других. В то же время эта теория не исследует вопроса о сущности того механизма, который приводит к изменению товарных цен под влиянием изменившегося соотношения денег и товаров.

В таком именно смысле понимает количественную теорию один из старейших ее защитников, *Монтескье*. Товарные цены, по мнению *Монтескье*, определяются отношением между общим количеством товаров, имеющихся в мировом хозяйстве, и общим количеством золота и серебра. Так как общая сумма товаров соответствует общей сумме денежного металла, то и каждый отдельный товар соответствует известной части металла. „Предположим, — говорит *Монтескье*, — что на свете существует только один вид жизненных припасов или товара, или что существует только один вид, который продается, и что он так же делим, как деньги; тогда определенная часть этого товара будет соответствовать части всей массы денег: половина всей массы одного — половине всей массы другого, десятая, сотая, тысячная доля первой — десятой, сотой, тысячной доле второй“ [1]). Отсюда следует, что если количество денег в стране увеличивается вдвое, то вдвое же должны возрасти и товарные цены, и наоборот [2]). Чувствуя, однако, известную натяжку в своих рассуждениях, *Монтескье* старается несколько ограничить понятия „общей суммы денег“ и „общей суммы товаров“, но это ограничение не изменяет его конеч-

[1]) *Montesquieu*. L'Esprit des lois Livre XXII, ch VII.

[2]) Там же, ch. VIII.

ного вывода. „Так как, — говорит он, — не все то количество благ, которое составляет собственность людей, находится одновременно в торговом обороте, равно как не находятся одновременно в обороте все металлы или монеты, которые служат им знаками, то и цены определяются сложным путем, а именно отношением совокупности всех предметов к совокупности всех знаков и совокупности всех предметов, находящихся в торговом обороте, к совокупности всех знаков, находящихся в том же обороте; но так как предметы, которые не находятся в обороте сегодня, могут войти в него завтра, а знаки, не вошедшие сегодня, могут вступить вслед за тем, установление цен на предметы зависит всегда в основе своей от отношения всей массы предметов ко всей массе знаков“ [1]).

Нетрудно заметить, что представление *Монтескье* о строении цены и о влиянии количества денег на товарные цены является в высокой степени наивным. Можно ли в самом деле утверждать, что общая сумма товарных цен находится в соответствии с общей суммой обращающейся в стране монеты? При общем ухудшении условий производства, когда затраты на производство единицы товара возрастут, общая сумма товарных цен может возрасти, между тем как *количество* товаров и *количество* денег, имеющихся в стране, останется тем же. Очень богатая страна, имеющая громадные запасы товаров, может обслуживать свой оборот с небольшим запасом денег, и обратно. Наконец, можно ли представлять себе цену отдельного товара как частное от деления общей суммы товарных цен на количество товаров? Не ясно ли, что „сумму товарных цен“ можно мыслить лишь как результат сложения цен отдельных товаров [2]).

---

[1]) Там же, ch. VII.

[2]) Последнее рассуждение *Монтескье*, очевидно, имел в виду *Маркс* в следующем своем замечании. „Иллюзия,— говорит он, — согласно которой товарные цены определяются массой средств обращения, а последние, в свою очередь,—массой находящегося в стране денежного материала, — эта иллюзия у ее первых представителей опирается на ту нелепую гипотезу, что в процесс обращения товары вступают без цены, а деньги без ценности, и что потом, в этом процессе, некоторая часть товарной кучи обменивается на некоторую часть металлической массы“ („Капитал“, т. I., кн. I, гл. 3,

Другой представитель механической количественной теории денег, которому принадлежит одна из лучших формулировок теории, *Рикардо*, преподносит эту теорию не в столь наивной форме, как *Монтескье*. Он не считает, что товары входят в оборот без цены, и не считает, что товарные цены суть просто частное от деления всех товаров на все деньги, но и он не чужд идеи об известном противопоставлении всей товарной массы всей денежной массе. А что еще важнее, и у него связь между количеством денег и товарными ценами изображается как связь чисто механическая. И у него отсутствует объяснение того процесса, который вызывает влияние количества денег на ценность денежной единицы.

„Ценность средств обращения каждой страны,—читаем мы у *Рикардо*,—составляет известную пропорцию с ценностью товаров, которые они приводят в обращение... Никакое увеличение или уменьшение количества денег, независимо от того, состоят ли они из золота, серебра или бумаги, не могут поднять или уронить их общую ценность выше или ниже этой пропорции. Если рудники перестают давать годичное снабжение благородных металлов, то ценность денег повышается и в качестве орудия обращения употребляется меньшее их количество. Уменьшение количества будет пропорционально повышению их ценности. Равным образом, если бы были открыты новые рудники, ценность благородных металлов понизилась бы и в обращении употреблялось бы большее их количество: так что в том и в другом случае отношение ценности денег к ценности благ, которые они

в русск. пер. под ред. *П. Струве*, СПБ 1899, стр. 78—79). И далее в примечании: „Что каждый отдельный товар, посредством своей цены, составляет элемент суммы цен обращающихся товаров, — это очевидно. Но совершенно непонятно, каким образом масса несоизмеримых между собою потребительных ценностей может обмениваться на находящуюся в стране массу золота и серебра. Если весь мир товаров фокусническим способом превратить в один единственный товар и каждый отдельный товар представить лишь в виде некоторой части совокупного товара, то получится такой красивый образчик вычисления: совокупный товар=X центнерам золота, товар=некоторой части совокупного товара=такой же доле X центнеров золота".

приводят в оборот, осталось бы тем же. Если бы в период, когда Банк менял свои билеты на металл по предъявлении, количество билетов возросло бы, то это оказало бы лишь небольшое постоянное действие на ценность денег, ибо, в этом случае приблизительно равное количество монеты было бы извлечено из обращения и вывезено. Но если Банк освобожден от обязанности платить по своим билетам металлом и вся звонкая монета вывезена из страны, то всякий излишек билетов понижает ценность средств обращения, пропорционально этому излишку. Если до приостановки размена сумма денежных знаков Англии составляла 20 миллионов, а к этому прибавлены 4 миллиона, то 24 миллиона будут иметь не большую ценность, чем прежде 20 миллионов, при условии, что товары остались те же, и что не было соответственного вывоза монеты; и если бы Банк последовательно увеличил количество билетов до 50 или до 100 миллионов, возросшее количество было бы поглощено денежным обращением Англии, но оно во всех случаях простиралось бы до ценности 20 миллионов" [1]).

Во всем этом рассуждении нет указаний на процесс обесценения денег, в особенности, поскольку речь идет об обесценении, не связанном с международными отношениями. Деньги отдельной страны рассматриваются как некая совокупность, у которой существуют какие-то механические взаимоотношения с товарами. Последняя мысль получает у *Рикардо* яркую формулировку в одном из писем его к *Мальтусу*. „Я считаю, — говорит он здесь, — что деньги должны быть рассматриваемы как нечто целое, и как таковое они должны быть сравниваемы со всей массой товаров, которые приводятся ими в обращение" [2]).

Из старых представителей количественной теории денег много внес в ее разработку *Юм*. Теория *Юма* не только превосходит вариант его предшественника *Монтескье*, но во многих отношениях стоит выше теории его последователя,

---

[1]) *Ricardo*. High price of bullion. „Works" ed. by M-c Culloch, L. 1871, стр. 284—285.

[2]) Письмо Рикардо к Мальтусу от 17 июля 1811 г. См. Letters of David Ricardo to Th. R. Malthus. Ed. by I. Bonar. Oxford 1887. Стр. 13

Рикардо. *Юм* не ограничивается одним лишь противопоставлением товаров и денег: он старается вскрыть *процесс* воздействия количества денег на цену, установить причинную связь между этими двумя фактами. Его теория занимает, в виду этого, переходное место между старыми наивно-механическими вариантами и современными мотивированными психологическими вариантами количественной теории.

Юм следующим образом объясняет связь между ростом количества денег и подъемом цен: „Известно, что со времени открытия рудников в Америке во всех странах Европы промышленность развилась, не развилась она только у владельцев этих рудников; и это обстоятельство может быть приписано, наряду с другими причинами, росту золота и серебра. В соответствии с этим мы находим, что в каждом государстве, в которое деньги начинают притекать в большем изобилии, чем раньше, всякая вещь получает новый вид; труд и промышленность оживляются; торговец становится более предприимчивым, промышленник — более прилежным и поворотливым, и даже земледелец идет за своим плугом с большей живостью и вниманием... Чтобы оценить это явление, мы должны иметь в виду, что хотя повышение цен товаров является неизбежным последствием роста количества золота и серебра, но оно наступает не непосредственно за этим ростом; некоторое время необходимо, пока деньги проциркулируют через всю страну и обнаружат свой эффект на всех слоях населения. В начале не заметно никакой перемены; затем постепенно начинают расти цены, сначала одного товара, потом другого, пока, наконец, весь уровень цен не достигнет правильной пропорции с новым количеством монеты, которое имеется в государстве. По моему мнению, только в течение этого промежутка, между приобретением денег и повышением цен, возросшее количество золота и серебра благоприятно для промышленности. Когда какое-либо количество денег ввозится в страну, оно не сразу расходится по многим рукам, но сначала попадает в сундуки немногих лиц, которые стараются немедленно его применить наилучшим образом. Предположим, что некоторые промышленники или торговцы получили золото или серебро за

товары, которые они отправили в Кадикс. Они получают, таким образом, возможность занять больше рабочих, чем раньше, которые и не подумают потребовать более высокую заработную плату, а будут рады получить работу от таких хороших плательщиков. Но если рабочих станет мало, промышленник даст более высокую плату, первоначально потребовав усиленного труда; мастер охотно идет на это, так как он сможет теперь больше есть и пить, компенсируя свою усиленную усталость и большую затрату материалов. Он несет свои деньги на рынок, где он находит всякую вещь по той же цене, что и раньше, но возвращается с большим количеством вещей и лучших сортов для потребления своей семьи. Земледелец и огородник, видя, что все их товары раскупаются, усиливают рвение для получения большего количества продуктов; в то же время они могут получить больше материи и лучшего количества от своего лавочника, цены которого остаются прежними и деятельность которого возбуждается новыми барышами. Так можно легко проследить движение денег через все государство, и мы найдем, что они должны сначала оживить старания каждого индивидуума, раньше чем они повысят цены на труд" [1]).

Теория *Юма* отличается, таким образом, от теории *Монтескье* в том отношении, что *Юм* не ограничивается одним лишь противопоставлением денег и товаров, а старается охарактеризовать и объяснить самый процесс влияния возрастающего количества денег на товарные цены. В то же время *Юм* занимает несколько особую позицию и по вопросу о том, *какие именно деньги* оказывают влияние на строение товарных цен. Мы видим, что *Монтескье* приписывал влияние на цены всей массе денег, имеющихся в стране, и эту массу сопоставлял со всей массой товаров. *Юм* держится другого взгляда. „Ясно,—говорит он,—что цены зависят не столько от абсолютного количества товаров и абсолютного количества денег, которые имеет страна, сколько от количества товаров, которое поступает или может поступить на рынок,

---

[1]) *David Hume*. Of money. „Essays moral, political and literary". Part II. Essay III. Цит. по изд. Green and Grose. London 1875. Стр. 314—315.

и от количества денег, которое циркулирует. Если монета запрятана в ящик, она так же мало имеет значения для цен, как если бы она была уничтожена. Если товары собраны в житницах и складах, это имеет тот же эффект. Так как деньги и товары в таких случаях никогда не встречаются, то они и не действуют друг на друга. Если бы нам пришлось делать какие-либо предположения о цене продовольствия, то зерно, которое фермер должен сберечь для посева и прокормления своего и своей семьи, никогда не должно быть принято в расчет. Только излишек, сравниваемый со спросом, определяет цену. Цены определяются отношением между циркулирующими деньгами и поступившими на рынок товарами" [1]).

Вместо „всей массы денег" и „всей массы товаров" *Юм* сопоставляет, таким образом, только „циркулирующие деньги" с фактически поступающими на рынок товарами и из этого сопоставления он выводит товарные цены. Внося указанное ограничение в формулировку *Монтескье*, *Юм* этим самым избавил свою теорию от тех упреков, которые заслуживает противопоставление всей массы денег со всей массой товаров, но, как мы увидим дальше, при рассмотрении теории *Ирвинга Фишера*, он этим самым подставил свою теорию под возражения, от которых был свободен вариант *Монтескье*.

§ 4. Разработка количественной теории в новое время пошла в сторону развития взглядов *Юма* по объяснению того механизма, при помощи которого происходит изменение цен под влиянием изменения количества денег, или, иными словами, от механического варианта к варианту психологическому. Но механическая количественная теория совсем недавно получила неожиданную поддержку со стороны известного американского ученого *Ирвинга Фишера*. *Ирвинг Фишер* выступил в 1911 г. с книгой: „The purchasing power of Money" („Покупательная сила денег") [2]), в которой он раз-

---

[1]) Там же, стр. 316—318.

[2]) Я пользуюсь ниже для изложения теории *I. Fisher'a* изданием: „The purchasing power of Money" New-York. 1913 г.

вил теорию денег строго в духе *Монтескье* и *Рикардо*, внеся в их взгляды те изменения, которые логически вытекают из развития чекового оборота и из перемен, внесенных этим обстоятельством в современное денежное обращение. Я лично не вижу в теории *Фишера* ничего существенно нового и еще менее считаю ее правильной, но книга его вызвала в экономической литературе так много шума, с одной стороны—критики, а с другой—одобрения, что на ней необходимо несколько остановиться. Это тем более полезно, что яркая формулировка *Ирвинга Фишера* дает возможность лучше вскрыть недостатки механического варианта количественной теории денег.

Ирвинг Фишер ставит себе задачей вывести формулу для „уравнения обмена" („equation of exchange"). Хозяйственный оборот выражается в обмене товаров на деньги. На одной стороне обмена стоят товары, на другой деньги. Деньги и товары, взятые в своей совокупности, равны одни другим. Уравнение обмена и должно дать формулу этого равенства. Уравнение обмена должно установить *покупательную силу денег*. Покупательная сила денег определяется количествами других благ, которые можно купить за определенное количество денег. Чем ниже товарные цены, тем большие количества товаров могут быть куплены за известную сумму денег, и, следовательно, тем выше покупательная сила денег, и наоборот. Покупательная сила денег есть, таким образом, обратная сторона уровня товарных цен, и изучение покупательной силы денег есть то же самое, что изучение уровня цен.

Средства обращения, или деньги в широком смысле этого слова, распадаются на две части: на *деньги* в узком смысле слова, металлические, бумажные и т. д. и на *банковые вклады* (депозиты). При помощи чеков банковые депозиты играют большую роль в меновом обороте, и при их помощи в развитом хозяйстве производится даже больше платежей, чем при помощи наличных денег. Роль банковых депозитов должна поэтому, по мнению *Фишера*, быть учтена особо при выяснении покупательной силы денег. *Фишер* и делит свой анализ на две части. Сначала он определяет

покупательную силу денег в предположении, что существуют только наличные деньги, а затем он в найденную им формулу вводит добавление, вытекающее из факта существования банковых депозитов.

Как же определяется покупательная сила денег при отсутствии чекового оборота? От чего зависит в этом случае колебание уровня цен? Для ответа на этот вопрос, по мнению Фишера, надо обратиться к рассмотрению уравнения обмена. Уравнение обмена есть математическое выражение всех оборотов, совершенных в какой-либо стране в течение известного периода времени. Оно получается из сложения уравнений обмена всех отдельных сделок. Пусть, напр., какое-либо лицо купило 10 ф. сахара по 7 центов за фунт. Это значит, что эти 10 фунтов сахара равны 70 центам, и соответствующее этому частному случаю уравнение обмена получит формулу: 10 ф. сах. $= 10 \times 7$ центов. Если мы сложим, таким образом, все те отдельные сделки, которые совершены в стране в указанный период времени, то мы получим общее уравнение обмена. Но каждая монета может участвовать в обороте в течение данного периода времени не один, а несколько раз. Отсюда следует, что денежная сторона уравнения больше того количества денег, которое находится в обращении. Насколько она больше, это зависит от быстроты обращения („velocity of circulation“), от того, сколько раз данная монета будет переходить из рук в руки в течение рассматриваемого периода времени.

Допустим, рассуждает *Фишер*, что в стране имеется 5 милл. дол. Допустим, что быстрота обращения равняется 20, т.-е. что каждый доллар в течение данного периода времени переходит из рук в руки 20 раз. Денежная сторона уравнения обмена составит тогда 100 милл. долларов. Но товарная сторона уравнения должна равняться денежной стороне, ибо если в уплату за товары перешло из рук в руки 100 милл. долларов, значит и товаров перешло на 100 милл. долларов. Допустим для упрощения, что существуют только три товара: хлеб, уголь и миткаль, и что в течение данного периода, напр. года, продано было 200 милл. булок хлеба по 0,10 доллара за булку, 10 милл. тонн угля по 5 долларов за тонну

и 30 милл. ярдов миткаля по 1 доллару за ярд. Уравнение обмена примет тогда такой вид:

5.000.000 дол. × 20 раз в год
= 200.000.000 бул. хлеба × 0,10 за булку,
+ 10.000.000 т. угля × 5,00 за тонну,
+ 30.000.000 ярд. миткаля × 1,00 за ярд.

На денежной стороне этого уравнения находятся две группы: 1) количество денег и 2) быстрота обращения. На товарной стороне находятся также две группы величин: 1) количество обмениваемых товаров и 2) цены этих товаров, или уровень цен. Из уравнения обмена следует, что количество товаров, помноженное на цены, равно количеству денег, помноженному на быстроту обращения. Эти четыре величины связаны между собою и каждая из них определяется тремя остальными. Отсюда следует, что товарные цены, которые выражают покупательную силу денег, изменяются: *1) прямо пропорционально количеству денег, 2) прямо пропорционально быстроте обращения и 3) обратно пропорционально количеству участвовавших в обмене товаров.* (См. назв. соч., ch. II.)

Отсюда далее вытекает, что если количество денег больше в 2 раза, а быстрота обращения и количество обмененных товаров те же, то товарные цены будут в 2 раза больше, или покупательная сила денег будет в 2 раза меньше и т. д. Если обозначить количество денег в стране через Д (мы берем обозначения *Туган-Барановского* [1]), у *Фишера* — M — money), скорость обращения через С (у *Фишера* — V — velocity), товарные цены через Ц (у *Фишера* — Zp) и количества товаров через К (у *Фишера* — Q — quantity), то уравнение обмена, определяющее взаимную зависимость указанных четырех величин, выразится в формуле:

ДС = ЦК (у *Фишера*: MV = ZpQ),

из которой уже нетрудно сделать соответствующий вывод о том, как изменится каждая из величин под влиянием изменений каждой из трех остальных.

---

[1]) См. его. „Бумажные деньги и металл“. Петроград 1917. Стр. 16.

Итак, при той же быстроте обращения и при том же количестве товаров („volume of trade“) товарные цены изменяются прямо пропорционально количеству денег. Если количество денег увеличилось вдвое, то при прочих равных условиях и товарные цены должны возрасти вдвое. Для иллюстрации этого вывода, который является основным, поскольку речь идет о количественной теории денег, *Ирвинг Фишер* приводит три гипотетических случая увеличения количества денег в народном хозяйстве.

Представим себе, во-первых, что правительство какой-либо страны удваивает *нарицательную цену* всех денежных знаков. Пусть, напр., то, что называлось раньше $^1/_2$ доллара, станет называться долларом, а то, что называлось долларом, станет называться двумя долларами. Очевидно, число „долларов“ в обращении увеличится в этом случае вдвое и в результате и уровень цен должен будет увеличиться вдвое. Каждый будет платить за товары те же монеты, которые он платил раньше. Они только иначе будут называться. Если раньше платили за пару ботинок 3 доллара, то теперь будут платить 6 долларов. Так должно будет подействовать на цены *номинальное* изменение количества денег.

Представим себе теперь второй случай следующего рода. Допустим, что правительство перечеканивает доллары таким образом, что из каждого доллара делаются две монеты, при чем каждая из них получает старое наименование доллара. Здесь государство не ограничивается одним лишь изменением названия, оно кроме того производит перечеканку, изменяет форму монеты. В результате и в этом случае в стране станет вдвое больше долларов, а цены также возрастут ровно вдвое. За товар, за который раньше платили один старый доллар, теперь будут платить два новых доллара, равные одному старому доллару. Рост количества денег вызовет и в этом случае пропорциональное увеличение товарных цен.

Наконец, представим себе третий случай увеличения количества денег следующего рода. Допустим, что государство удваивает количество денежных знаков в обращении, давая каждому гражданину, владеющему монетой, вторую точно такую же монету. И в этом случае, по мнению

Фишера, удвоение количества денег в обращении вызовет удвоение товарных цен. Этот случай, говорит он, отличается от второго только в том отношении, что изменится вес находящихся у каждого индивидуума монет. (Там же, ch. II.)

Эти три случая и должны доказать, что рост количества денег всегда вызывает пропорциональный рост товарных цен.

До сих пор мы исходили из предположения, что товарный оборот совершается только при посредстве наличных денег. На этом предположении построена приведенная выше формула *Фишера*:

$$ДС = ЦК.$$

Но в развитом капиталистическом хозяйстве, как уже было сказано, громадную роль играет чековый оборот. Какие же изменения следует внести в связи с этим в уравнение обмена и в формулу, определяющую покупательную силу денег? Как изменяется действие количества денег на их покупательную силу под влиянием этого обстоятельства?

На это *Фишер* отвечает следующим образом. Так как банковые вклады при помощи чеков становятся средством платежа, то в конце концов общей сумме проданных в течение известного периода товаров противостоит в уравнении обмена не только общая сумма уплаченных наличных денег, но и общая сумма уплаченных чеков. Но чеки сами по себе не есть деньги. Деньгами являются те банковые депозиты, которыми их владельцы распоряжаются при помощи чеков. На денежной стороне уравнения обмена фигурируют поэтому как наличные деньги, так и депозиты. Если в стране есть на 1 милл. долларов наличных денег и на 5 милл. долларов банковых депозитов, то и те и другие участвуют в уплате за товары. Но банковые депозиты (M^1) так же как и наличные деньги имеют свою „быстроту обращения“ (V^1), так как они могут оборачиваться для расплаты за товары большее или меньшее число раз. Отсюда и уравнение обмена принимает в конечном счете следующий вид:

$$ДС + Д^1С^1 = ЦК,$$

то-есть *количество денег, помноженное на быстроту их обращения, плюс количество банковых депозитов, помноженное на быстроту их обращения, равняется количеству товаров, помноженному на уровень цен.* Такова развернутая формула обмена, к которой в конечном итоге приходит *Ирвинг Фишер.* (Там же, ch. III.)

Внимательное рассмотрение показывает, однако, что из этой формулы не так легко вывести *взаимоотношение между количеством денег и покупательной силой денежной единицы*, как из простой формулы ДС = ЦК. В самом деле, если в стране орудием платежа являются только наличные деньги (т.-е. когда действует формула ДС = ЦК), тогда согласно теории *Ирвинга Фишера* можно утверждать, что с увеличением количества денег вдвое, товарные цены также должны возрасти ровно вдвое. Но если кроме наличных денег есть еще депозиты, которые участвуют в уплате за товары наравне с деньгами (т.-е. когда действует формула $ДС + Д^1С^1 = ЦК$), то увеличение количества денег отнюдь не должно вызывать пропорционального роста товарных цен. Ведь если одновременно с увеличением количества денег (Д) уменьшится количество депозитов ($Д^1$), то товарные цены очевидно могут остаться без изменения или даже понизиться. А если даже количество депозитов при увеличении количества денег не уменьшится, а останется прежним или увеличится в меньшей степени, чем деньги, то, хотя в этом случае и должно произойти изменение в уровне цен (в правой части уравнения), это изменение, очевидно, отнюдь не должно быть пропорциональным с изменением количества денег. Развертывание формулы, т.-е. перенесение выводов от более простого случая—при отсутствии чекового оборота—к случаю более сложному, но вместе с тем и более соответствующему реальным отношениям, приводит *Фишера* в сущности к отрицанию основного положения, им выдвинутого, т.-е. того положения, что покупательная сила денег изменяется прямо пропорционально их количеству.

Чтобы выйти из этого затруднения, *Фишер* выдвигает другое положение. А именно, он утверждает, что между количеством денег (M) и количеством банковых депозитов (M^1)

всегда существует известная пропорция: что с увеличением или уменьшением количества денег соответственно растут или уменьшаются депозиты. На этом основании он утверждает, что участие депозитов в нормальных условиях не изменяет количественного отношения между деньгами и товарными ценами. (Там же, стр. 54.) В самом деле, если предположить, например, что с увеличением вдвое количества денег увеличивается вдвое и количество депозитов, то тогда, действительно, удвоение количества денег при прочих равных условиях и должно вызвать удвоение товарных цен. Однако, самое положение о соответствии между количеством денег и суммой депозитов не находит у *Фишера* достаточного обоснования.

Такова — в общих чертах теория денег *Ирвинга Фишера*.

В русской литературе критическая оценка основных положений теории *Ирвинга Фишера* дана М. И. *Туган-Барановским* в его книге: „Бумажные деньги и металл". Формула *Ирвинга Фишера* — его уравнение обмена—по мнению *Туган-Барановского*, бесспорна, но бессодержательна. (Указ. соч., П. 1917, стр. 18.) И с этим заключением нельзя не согласиться. В самом деле, можно ли спорить против того, что если в течение известного периода времени определенное количество товаров продано при помощи *5 милл. долларов*, переходивших из рук в руки 20 раз, то уровень цен будет один, а если затем в течение такого же периода времени то же количество товаров продано при помощи *10 милл. долларов*, переходивших из рук в руки 20 раз, то уровень цен будет в 2 раза выше? Ведь это вытекает просто из того факта, что в первый раз сумма продажных цен составила 5×20, т.-е. 100 милл. долларов, а во второй раз 10×20, т.-е. 200 милл. долларов? Но ведь теорию денег интересует другое, а именно должно ли удвоение количества денег вызвать удвоение общей суммы продажных цен. А на этот вопрос формула *Фишера* не дает никакого ответа.

Бессодержательность теории *Фишера* проистекает, по моему мнению, от того, что у него устанавливается связь не между всем количеством денег, имеющихся в стране, и всем количеством товаров, а только между деньгами, *фактически*

циркулирующими, и товарами, *фактически вступившими* в оборот. Только эти величины участвуют в „уравнении обмена“. Если, например, в стране имеется товаров на 100 милл. долларов, но из них продано в течение рассматриваемого период. только на 40 милл. долларов, то, очевидно, только эти 40 милл. долларов будут фигурировать на товарной стороне уравнения, только они входят в „К“. То же самое надо сказать относительно денег. На денежной стороне „уравнения обмена“ фигурируют только те деньги, которые фактически „циркулировали“ в течение данного периода времени. Но отсюда вытекает, что если общее количество денежных знаков, *имеющихся в стране*, увеличивается вдвое, то из этого вовсе не следует, что вдвое же увеличится и денежная сторона уравнения обмена. Ибо увеличение количества денег в стране может сопровождаться увеличением той части денежных масс, которая не циркулирует, т.-е. неподвижных остатков отдельных касс, и во всяком случае увеличение количества денег, фактически вступивших в оборот, может быть непропорционально общему росту количества денег в стране. Это возможно даже и в том гипотетическом третьем случае, который приводит Фишер. Если владелец каждой монеты получает другую такую же монету, то это вовсе не значит, что он обе эти монеты должен будет израсходовать там, где он раньше расходовал одну. Он, может быть, израсходует только 1 монету или $1^1/_2$ монеты [1]).

---

[1]) Из этой трудности *Фишера* как-будто должно было бы вывести вводимое им понятие „быстроты обращения денег“ и то значение, которое он вкладывает в это понятие. „Быстроту обращения денег,—говорит *Фишер*,— мы получаем путем деления общего количества платежей, совершаемых деньгами в течение года, на количество денег в обращении в течение этого года“ (назв. соч., стр. 79—89). Таким образом, получается, что-если владелец каждой монеты получит другую такую же монету и станет расходовать на покупку прежнего количества товаров, как я предположил, вместо прежней 1 монеты не 2 монеты, а только $1^1/_2$, т.-е. если цены при этом поднимутся не в 2 раза, а только в $1^1/_2$ раза, то все же управление обмена *Фишера* не будет нарушено, ибо при этом предположении соответственно понизилась бы „быстрота обращения“ (т.-е. частное от деления общего количества платежей, совершаемых деньгами, на количество денег). Однако, это нисколько не меняет дела, ибо самое понятие „быстроты обращения денег“

Сопоставление фактически циркулирующих денег с фактически вступившими в оборот товарами приводит, таким образом, к бессодержательной формуле. В этом отношении упрек, который можно сделать по адресу *Ирвинга Фишера*, относится и к более ранней теории *Юма*. Но зато теория *Фишера* в другом отношении представляет собою шаг назад

в трактовке *Фишера* не может быть приложимо к его формуле и, как я постараюсь показать, включение его в эту формулу приводит *Фишера* к логической ошибке, или по крайней мере к превращению этой формулы в тавтологию.

Для того, чтобы подойти к этому вопросу, необходимо раньше всего отдать себе отчет в том, что, когда мы говорим о быстроте обращения денег, *мы вкладываем в это понятие два разных содержания*. Понятие быстроты обращения денег имеет два смысла: более узкий и более широкий. Более узкий смысл понятия быстроты обращения заключается в предположении, что самый процесс движения денег от данного лица к другому происходит в одном случае быстрее, чем в другом. Быстрота обращения денег в этом смысле увеличивается, если, допустим, деньги везут по железной дороге, а не на лошадях, и если, следовательно, они быстрее переходят от покупателя к продавцу. Это—более узкое понимание быстроты обращения денег. У *Фишера*, однако, как мы видели, мы имеем в приведенной выше формулировке совершенно иное понимание быстроты обращения денег. Быстрота обращения денег в смысле *Фишера* означает следующее: в течение года совершается определенное количество продаж товаров, и, благодаря этим продажам товаров, мы имеем общую сумму оборота. Деление этой суммы оборота на общее количество денег в стране дает в результате быстроту обращения.

Само собой разумеется, что отрицать наличие такого факта, как быстрота обращения денег в этом смысле, было бы совершенно невозможно. Ясно, что если мы возьмем общую сумму товарных сделок, совершенных в стране за известный период времени, возьмем количество денег, имеющихся в стране, то путем деления общей суммы товарных сделок на количество денег в стране мы получим быстроту обращения. Но возникает вопрос, какое значение может иметь такая быстрота обращения? Чем она определяется и может ли такая быстрота обращения поддаваться математическому исчислению, может ли она попасть в приведенную выше формулу *Ирвинга Фишера*, его уравнение обмена? Я прихожу к тому заключению, что практически это невозможно сделать, и что если *C* — „быстроту обращения“ понимать в смысле *Фишера* как общую сумму товарных цен, деленную на количество денег, то это *C* уже не может фигурировать в данном уравнении. В самом деле, представим себе, что в какой-либо стране в 1923 г. было в среднем в обращении денежных знаков на 500 миллионов рублей золотом, а в 1924 г. их было в обращении в среднем на 1 миллиард

по сравнению с теорией *Юма.* Мы видели, что *Юм* ставит вопрос о том, почему под влиянием изменения количества денег изменяется их ценность, старается выяснить *процесс обесценения.* Для *Фишера* эта проблема—вопросы: „почему“ и „как“—не существует. Весь его анализ остается в рамках математических формул.

рублей золотом. Совершенно естественно, что если общее количество товаров за это время не изменилось, то в каждой кассе и в каждый данный день в 1924 году будет в остатке на круг в два раза больше денег, чем их было в 1923 г. От чего же в данном случае будет зависеть быстрота обращения, понимаемая в смысле *Фишера*? Очевидно, она будет зависеть от изменения количества денег. Следовательно, если под быстротой обращения понимать общую сумму, уплаченную при всех товарных сделках, деленную на количество денег, то эта быстрота обращения обязательно должна изменяться с изменением количества денег: увеличение количества денег в два раза должно—при прочих равных условиях—привести к соответствующему изменению *С* или „быстроты обращения“. Но если это так, если *С* есть величина, которая сама зависит от количества денег, то может ли быстрота обращения в этом именно смысле находиться в уравнении обмена *Фишера*? *Фишер* утверждает, что при увеличении количества денег должны увеличиваться цены, или *Ц*, *при неизменности всех прочих факторов.* Но эту последнюю предпосылку невозможно делать, ибо увеличение количества денег вдвое предполагает увеличение в два раза остатков касс; следовательно, здесь возможно или изменение *Ц* или изменение *С.* Конечно, если мы предположим, что изменяется *Ц*, то может меньше изменяться *С*, потому что тогда общее количество товарных оборотов будет изменяться вследствие изменения *Ц.* Но поскольку от *Д* (количества денег) зависят и *С* и *Ц*, постольку мы не можем предполагать, что быстрота обращения остается неизменной. Этот логический круг происходит от того, что в данном случае *Фишер* делает быстроту обращения частным от деления всей суммы товарных цен на количество денег и вводит количество денег в определение самого понятия *С.*

(Более подробную критику понятия быстроты обращения денег см. в моей статье: „Принципы банкнотного обращения“, в „Социал. Хоз.“ 1925, кн. II, а также в более ранней моей работе: „Обесценение бум. денег на внутрен. рынке. Анализ причин и законов падения покупательной силы денег“, в „Очерках по теории и практике ден. обр.“ П.-М. 1922, стр. 24 и сл. См. также по этому вопросу соображения *J. Schumpeter'a* в ст. „Das Socialprodukt und die Rechenpfennige“ в Arch. für Socialwissenschaft und Socialpolitik“, B. 44, работу *J. F. Feilen'a*: „Die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes“, B. u. L. 1923 и исследование проф. *А. А. Соколова*: „Скорость обращения денег и товарные цены“, М. 1925.)

§ 5. Гораздо более плодотворной оказалась разработка количественной теории денег у некоторых современных немецких ученых, по преимуществу представителей так наз „австрийской школы". Сюда относятся воззрения *Визера*, *Шпитгофа*, *Альтманна*, *Мизеса* и некоторых других. Эти, писатели, разрабатывая вопрос в направлении, намеченном *Юмом*, поставили себе задачей выяснить, *каким образом* и *по каким причинам* количество денег влияет на покупательную силу денежной единицы. Самая постановка вопроса в такой плоскости приводит к отказу от механического противопоставления денег и товаров, от решения задачи математическим путем.

Изменение в количестве денег действительно вызывает изменение товарных цен. Но как и почему? Не потому, что тому же количеству товаров начинает соответствовать другое количество денег, а потому, что изменение количества денег, вступающих в индивидуальное хозяйство, вызывает переоценку денежной единицы со стороны хозяйствующего лица, ряд сложных психологических процессов, которые в конечном счете должны отразиться на уровне товарных цен. При таком понимании дела не приходится ожидать, чтобы уровень цен изменялся *пропорционально* изменению количества денег. Идея пропорциональности должна отпасть вместе с механическим представлением о влиянии количества денег на цены.

Мне пришлось уже выше, при выяснении роли денег в качестве орудия обращения, выяснить, как я понимаю влияние количества денег на покупательную силу денежной единицы. Повторю вкратце относящийся сюда ход мыслей.

Каждый хозяйствующий субъект, как производитель, так и потребитель, всегда известным образом распределяет весь свой капитал между конкретными благами. Фабрикант обращает часть капитала на покупку или аренду земли, часть помещает в фабричные здания, часть в машины, часть в сырье и т. д. Домохозяин помещает часть в домашнюю обстановку, часть в запасы продовольствия, часть в запасы топлива и т. д. Между всеми этими частями должно существовать известное правильное соотношение. Пропорция дается прак-

тикой и опытный хозяин в ней не ошибается. Но среди различных конкретных благ, на которые распадается капитал в целом, известное место должны занять деньги, как „всеобщий товар", который в любое время может принять форму всякого конкретного товара. Доля денег в общей массе индивидуального капитала не должна быть ни слишком велика и ни слишком мала, должна соответствовать общим условиям, в которых находится данное хозяйство, как не должна быть ни слишком велика и не слишком мала доля всякого другого конкретного вида капитала. Из совокупности денег, которые имеются в каждом отдельном хозяйстве, из кассовых остатков составляется общая сумма денежных знаков, имеющихся в стране. Покуда доля денег в индивидуальных хозяйствах составляет правильную, сложившуюся исторически и соответствующую общим условиям хозяйства, пропорцию по сравнению с общими размерами капитала и долями других конкретных благ, у хозяйствующего субъекта нет оснований для переоценки своей денежной массы. Он может даже не замечать, что его деньги имеют ценность, что их покупательная сила меняется. Ценность денежной единицы в этих случаях может определяться на основании общих законов ценности. Ценность денег может при известных условиях определяться затратами труда и издержками производства. Она может, наконец, не испытывать вовсе влияния факторов, лежащих на стороне денег, и изменяться только под влиянием факторов, лежащих на стороне товаров. Но если указанная выше пропорция более или менее неожиданно и помимо воли хозяйствующего субъекта испытывает резкое изменение, если в оборот сразу вталкиваются новые суммы денег и остатки кассовых наличностей отдельных лиц начинают резко увеличиваться, то хозяйствующие люди начинают переоценивать свои денежные кассы. При резком их увеличении они начинают их ценить меньше, как „товар", имеющийся в излишке. Они готовы отдать больше денег за то же количество товара. Покупательная сила денежной единицы для отдельных лиц падает. В результате происходит и общее понижение этой покупательной силы во всей стране, общее повышение уровня цен.

Таков процесс изменения покупательной силы денег при увеличении количества денег. Так нужно понимать связь между количеством денег и ценностью денежной единицы [1]).

Из этого понимания количественной теории денег вытекает ряд существенных выводов, а именно:

1. Для того, чтобы изменение в количестве денег оказало действие на товарные цены и покупательную силу денежной единицы, нужно, чтобы это изменение было значительным и резким. Нужно, чтобы каждый отдельный хозяйствующий индивидуум почувствовал увеличение его кассовой наличности, чтобы он получил толчок, который вывел бы его из состояния инерции в отношении денежной единицы и послужил для него импульсом для переоценки своей денежной кассы. Отсюда следует, что количественная теория в полной мере относится к бумажным деньгам и вполне верна по отношению к тем периодам, когда происходят усиленные выпуски бумажных денег, но она далеко не в такой мере применима по отношению к металлическим деньгам. Количественная теория в достаточной степени объясняет те резкие колебания цен, которые происходили в периоды так наз. революций цен, когда сразу открывались неожиданные, громадные источники добычи благородных металлов. Подъем цен, происшедший после открытия Америки в XVI веке, а также в середине XIX века по открытии рудников в Калифорнии, может быть объяснен ростом количества металла, ибо в этих случаях рост металла был весьма стремителен и напоминал собою рост бумажных денег при правительственных выпусках. Но едва ли можно согласиться с *Рикардо*, что при всяком открытии нового рудника, увеличивающего

---

[1]) Эта концепция количественной теории денег была намечена мною в работах: „Война и русский рубль“ (в „Трудах комиссии по изучению совр. дороговизны при Обществе им. Чупрова“. М. 1915, вып. III), „Война и финансово-экономическое положение России“, М. 1917, и „Обесценение рубля и перспективы денежного обращения“, М. 1918. Она подробно развита в ст.: „Обесценение бумажных денег на внутреннем рынке“, в сб. ст.: „Очерки по теории и практике денежного обращения“, вып. I, П.-М. 1922.

снабжение мирового хозяйства золотом и серебром, должно немедленно наступить соответствующее падение покупательной силы денежной единицы. Небольшое и постепенное увеличение добычи денежного металла может легко рассосаться по народно-хозяйственному организму без того, чтобы с этой стороны произошло изменение в оценке денежной единицы. Вот почему изменение в количестве добываемого золота едва ли может объяснить тот рост товарных цен, который происходил в Европе в последние 10—15 лет до мировой войны.

2. На покупательную силу денег в периоды усиленного роста их количества, или в так наз. периоды инфляции, действуют все деньги, имеющиеся в стране, а не только „циркулирующие". Поскольку в основу оценки и переоценки денежных масс приходится класть кассовые остатки, самое понятие „циркулирующих" денег теряет всякое значение. Изменение в покупательной силе денежной единицы происходит не от изменения отношений во встрече „денег" с „товарами", а от переоценки самих денег, и в этой переоценке участвует денежная масса в ее целом, все то, что может служить в качестве денег и является „всеобщим товаром". Поэтому деньги „припрятанные" влияют на ценность денег так же, как и не припрятанные. Их влияние прекращается тогда, тогда они перестают быть деньгами в сознании хозяйствующего субъекта.

3. Изменение покупательной силы денег под влиянием роста их количества отнюдь *не должно быть пропорциональным* [1]). Поскольку связь между количеством денег и ценностью денежной единицы устанавливается через посредство психологического момента индивидуальных переоценок, постольку не остается места для точных математических формул. Если количество денег возросло в 3 раза, то товарные цены при этом могут возрасти и в 3, и в 2, и в 4 и т. д. раз. Надо иметь в виду, что количественная теория в нашей формулировке объясняет только те изменения в ценности денег,

[1]) О специальном значении этого обстоятельства для процесса обесценения бумажных денег и о „переломном моменте", связанном с этим процессом, см. ниже, гл. X.

которые происходят по причинам, лежащим на стороне самих денег, и не учитывает изменений, вызываемых товарными причинами. Но когда происходят выпуски бумажных денег, то одновременно с этим происходят и изменения на товарной стороне „уравнения обмена“: сокращается количество рабочей силы, изменяется спрос на товары и т. д. И если бы даже под влиянием одних денежных причин цены должны были бы изменяться строго пропорционально количеству денег — а этого, как сказано, ни в коем случае утверждать нельзя — то в результате совокупного действия всех факторов пропорциональное изменение товарных цен все же не наступило бы.

4. Изменение покупательной силы денег под влиянием роста количества денежных знаков, преломляясь через призму индивидуальных оценок, не может быть равномерным.

Неравномерность роста цен сказывается в разных отношениях. Во-первых, неодинаково растут цены разных товаров. Во-вторых, неодинаково растут цены в разных местах: в городе и в деревне, в местах производства и местах потребления. Наконец, неравномерность роста цен сказывается еще и в том, что рост цен на протяжении времени бывает неравномерным и не соответствует росту количества денежных знаков. Мы наблюдали эту последнюю неравномерность на протяжении 1915—1922 г.г. у нас в России. Если рассматривать движение цен за этот период в какомнибудь определенном месте, напр. в Москве, то нетрудно заметить, что цены на товары, возрастая неуклонно, росли при этом не равномерно, *а толчками*. Периоды роста цен чередовались с периодами относительной стабилизации бумажноденежной единицы. Но выпуски бумажных денег росли в тот же период гораздо равномернее, в более или менее правильной прогрессии. Между обеими кривыми оказывалось, таким образом, несоответствие во времени. Эту неравномерность нетрудно объяснить с точки зрения высказанных выше взглядов. В самом деле, по мере накопления денежных знаков в кассах отдельных лиц последние переоценивают денежную единицу. С переоценкой денежной единицы, т.-е. с уменьшением ценности денег по сравнению с ценностью реальных

благ, денежные массы отдельных касс приспособляются к новому уровню цен. Если у кого-либо вместо 100 руб. оказывается в кассе 1.000 руб., то сначала эти 1.000 руб. давят на его кассу. Доля денег в общей массе его капитала оказывается слишком большой. Но когда произошла переоценка и товарные цены поднялись в 10 раз, то касса войдет в свое нормальное русло. Доля денег в общей массе капитала и оборотах хозяйствующего лица окажется прежней. Новое увеличение количества денежных знаков должно, однако, снова вызвать гипертрофию кассы, новую переоценку и новое приспособление общей массы денег к массе капитала и оборотов. Но переоценка не может происходить с математической правильностью. Для того, чтобы она произошла, должно произойти ощутительное новое накопление денег в хозяйстве. Вот почему этот процесс происходит толчками. Допустим, напр., что в каком-либо крестьянском дворе, в котором до войны было 100 р., к началу 1920 г. оказалось 100.000 р. Крестьянин на протяжении 5 лет переоценивал рубль. Но он не переоценивал его ежедневно, по мере роста своей кассовой наличности. Он мог переоценить его на протяжении всего этого периода 5 или 10 раз, сначала, когда у него в кассе вместо 100 рублей накопилось 500, потом, когда вместо 500 оказалось 2.000 р., затем, когда вместо 2.000 р. набралось 5.000 р. и т. д. А так как общий уровень товарных цен изменяется в этих случаях в результате индивидуальных переоценок, то в конце концов процесс роста цен и происходит в виде толчков.

5. Наконец, из приведенного выше объяснения связи между количеством денег и ценностью денежной единицы вытекает, что уменьшение количества денег отнюдь не должно оказывать такое же влияние на цены в сторону их понижения, какое оказывает увеличение количества денег в сторону повышения. В самом деле, опыты показали, что когда государство, выпустившее бумажные деньги и вызвавшее тем общий рост цен, приступает затем к уменьшению количества денежных знаков, к искусственному извлечению их из оборотов, то это в конце концов отнюдь не всегда приводит к понижению товарных цен и восстановлению прежнего их

уровня. Так было и у нас в России с попытками извлечения ассигнаций при Канкрине. Этот факт трудно объяснить с точки зрения механической количественной теории. Казалось бы, что если сначала в результате удвоения количества денежных знаков цены возросли вдвое, а затем лишние знаки изъемлются из обращения, то и цены должны притти к прежнему уровню. Ведь отношение „денег“ к „товарам“ теперь будет такое же, какое было до усиленного выпуска. Но это явление вполне объяснимо с точки зрения психологического варианта количественной теории. Уменьшение количества денежных знаков никогда не бывает столь же резким и стремительным, каким бывает предварительное их увеличение. Происходя постепенно, это уменьшение может пройти совершенно незаметно для хозяйствующего субъекта. Уменьшение его кассовой наличности может быть компенсировано усилением безденежного оборота. В конце концов обратного движения цен не произойдет [1]).

---

[1]) *Примеч. к 3-му изд.* Мои взгляды относительно количественной теории денег, изложенные в настоящей книге и в особенности в моей работе „Обесценение бумажных денег на внутреннем рынке и т. д.“, вызвали подробную критику со стороны проф. *А. А. Соколова* (см. его книгу: „Проблемы денежного обращения и валютной политики“, М. 1923, гл. IV, 3). Не соглашаясь с возражениями проф. *А. А. Соколова*, но не имея возможности давать здесь ответ на его замечания, я хотел бы, однако, подчеркнуть некоторые моменты для разъяснения моей позиции, по пунктам, не совсем правильно понятым проф. *Соколовым*. Раньше всего неправильно представление проф. *Соколова*, что мне приходится укладывать феномен денег в „рамки субъективной теории ценности“ (цит. соч., стр. 246). Напротив в упомянутой выше моей работе: „Обесценение бум. денег и т. д.“, которую проф. *Соколов* имеет в виду, я ведь подчеркиваю, что от *„Визера, Шиттгофа, Мизеса* и др. представителей австрийской школы“ мои взгляды отличаются тем, что они „стремятся уложить количественную теорию в формулы этой школы“, а я, „относясь с большим равнодушием к принципу предельной полезности“, считаю „эту операцию излишней, да и невозможной“ и нахожу, что деление ценности денег на „субъективную и объективную“ не содействует выяснению вопроса (см. мои „Очерки и т. д.“, стр. 21, прим.) Далее, проф. *Соколов* неправ, когда он думает, что согласно моим взглядам изменение в покупательной силе денег происходит „как бы вне механизма спроса и предложения“ (там же. стр. 251). Я думаю, наоборот, что предлагаемая мною трактовка количественной теории вполне укладывается в механизм спроса и предложения.

§ 6. Мы пришли к выводу, что количественная теория денег находит полное применение лишь по отношению к бумажным деньгам или к таким периодам чисто металлического обращения, когда происходит резкое увеличение притока на рынок денежного металла, и что изменения в количествах денег не могут объяснить колебаний ценности денег в периоды так наз. нормального металлического обращения. Но мы видели, что покупательная сила денежной единицы и в эти „спокойные" периоды подвергается заметным изменениям и что эти изменения в течение десятка другого лет совершенно видоизменяют уровѐнь цен. Отчего же зависят колебания ценности денег и в эти периоды? Раньше всего от причин, действующих на стороне товаров. Постепенное увеличение цены одного товара за другим приводит к общему повышению уровня цен, а вследствие этого к понижению покупательной силы денежной единицы. „Деньги" в этом случае поставлены перед совершившимся фактом. Понижение их ценности произошло по причинам, от них самих независящим. Цена денежного материала может приспособиться к новым условиям, в порядке оставления некоторых худших рудников, приспособления издержек производства благородных металлов к издержкам производства остальных товаров, но эти факты явятся уже следствием, а не причиной изменения ценности денег. Но несомненно, что и в эти мирные периоды на покупательную силу денег действуют также и „денежные" факторы. Этими факторами являются изменения в спросе на деньги. По мере того как в денежный оборот вовлекаются новые страны и новые слои населения, растет потребность в денежных знаках, а это вызывает переход к новым рудникам, изменение издержек, а вместе с тем и ценности денег. Спрос на металл в эти периоды, как на это указывал *Сеньор*, несомненно, оказывает влияние на ценность денег, но не только тот спрос на металл, который исходит от индустрии, но и спрос чисто денежный. Мы приходим таким образом, как-будто к тому самому противоречию, на которое натолкнулся *Сеньор*. Ценность денег устанавливается, на „последнем руднике", „последний рудник" зависит от спроса на деньги, но этот последний зависит от самой ценности денег.

Из этого противоречия можно выйти только усвоив себе следующее положение.

Движение товарных цен, а вместе с тем и изменение ценности денег представляет собою *непрерывный исторический процесс*, который можно понять только в движении, в динамике. Сегодняшние цены можно понять только как результат изменения вчерашних, а завтрашние—как результат изменения сегодняшних. Известный, исторически сложившийся уровень цен есть предпосылка дальнейшего изменения цен. И потому нет противоречия в том, что ценность денег зависит от спроса на деньги, а спрос на деньги от их ценности. При *данной* ценности денег, при *сегодняшнем* уровне цен какое-либо новое явление может вызвать добавочный спрос на деньги. Этот добавочный спрос произведет изменение в ценности денег, но уже *завтрашнего* дня. Таким образом, в непрерывной цепи причин и следствий спрос на деньги, как самостоятельный фактор, может оказать влияние на ценность денежной единицы.

Литература к главе VI.

1. *N. Senior.* Three lectures on the value of money. L. 1840.
2. *Монтескье.* Дух законов. Кн. XII. Гл. VII и VIII.
3. *Рикардо.* Сочинения. Пер. Зибера. „Высокая цена слитков".
4. *David Hume.* Of money. В сб. „Essays, moral, political and literary". .. II.
5. *Irving Fisher.* The purchasing power of money. New-York 1913. Рус. пер.: *И. Фишер.* Покупательная сила денег. М. 1925.
6. *М. И. Туган-Барановский.* Бумажные деньги и металл. П. 1917. Гл. II.
7. *Eggenschwyller.* „Kaufkraft des Geldes", в „Archiv für Socialw. und Socialpolitik". В. 36.
8. *J. Schumpeter.* „Das Sosialproduct und die Rechenpfennige", в „Arch. für Socialwiss u. Socialpol". В. 44.
9. Проф. *А. А. Соколов.* Проблемы денежного обращения и валютной политики. М. 1923.
10. *И. А. Трахтенберг.* Бумажные деньги. 3-е изд. М. 1924. Гл. VI.

11. *З. С. Каценеленбаум.* „Война и русский рубль", ст. в „Трудах комиссии по изучению современной дороговизны при О-ве им. Чупрова", вып. III. М. 1915.

12. *Его же.* „Обесценение бумажных денег на внутреннем рынке. (Анализ причин и законов падения покупательной силы денег)", в „Очерках по теории и практике денежного обращения", вып. I. П.-М. 1922.

13. *Его же.* „Принципы банкнотного обращения", в „Социал. Хоз." 1925, кн. II.

14. *L. Mises.* Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 2-te Aufl. München. u. Leipzig 1924.

15. А. *А. Мануилов.* Учение о деньгах. Курс лекций. 4-е изд. М. 1916, § 40.

ГЛАВА VII.

Денежные знаки и их разновидности. Полноценные валютные деньги.

§ 1. Виды денежных знаков. — § 2. Переходы от одного металла к другому и причины этого перехода. — Влияние соседства. — § 3. Условия обращения полноценных денег. — Монополизация чеканки. — Свобода чеканки. — Переплавка.—Предел отклонения.—Обязательность курса.—§ 4. Порча монеты. — Эволюция серебряного рубля в России. — Закон Грешэма. — § 5. Эпизод с медными деньгами в России. — § 6. История добычи золота и серебра и запасы этих металлов.

§ 1. В предыдущих главах мы говорили о явлении денег в целом. Мы рассматривали деньги как нечто однородное. Но на самом деле деньги, или денежные знаки, исполняющие роль орудия обращения, не представляют собой однородной массы. Они делятся на ряд сортов или разновидностей. Все эти разновидности отличаются одна от другой как по своему происхождению, так и по условиям своего обращения. Чтобы понять законы денежного обращения в его целом, необходимо раньше всего ознакомиться с условиями обращения каждого сорта денег в отдельности. Какие же это сорта или разновидности?

В общем, все существующие деньги могут быть сведены к пяти видам. Эти виды денег следующие:

1. Полноценные валютные деньги.
2. Билонная монета.
3. Банкноты.

4. Бумажные деньги.
5. Чеки и банковые деньги.

Мы дадим сначала краткие характеристики всех видов денег, чтобы затем остановиться на каждом из них подробно.

Особенностью *полноценных валютных денег*, роль которых исполняют в новое время в разных странах драгоценные металлы, золото и серебро, является совпадение ценности монет с рыночной ценностью материала, из которого они сделаны. Золотая монета в 5 руб. содержит 87,12 долей чистого золота. Но чистое золото — в слитках (до войны, при нормальном денежном обращении) стоило приблизительно 5 руб. 55 коп. золотник. Иными словами, за 5 р. можно было получить приблизительно те же 87,12 долей слиткового золота. Полноценные деньги составляют основные деньги страны. Материал, из которого они делаются, определяет характер всей денежной системы. В этом смысле этот материал может быть назван „валютным“. Если эти основные полноценные деньги делаются из золота, мы говорим, что страна имеет золотую валюту, если из серебра — серебряную.

Наряду с полноценными металлическими деньгами в разных странах обращаются *неполноценные металлические деньги*, сделанные иногда из того же металла, из которого чеканятся полноценные деньги, а иногда из другого металла. Металлами, из которых обычно делаются неполноценные металлические деньги, или, как их называют, *билонные деньги*, являются серебро, медь, никкель. Особенность неполноценных металлических денег заключается в том, что рыночная стоимость материала, из которого сделана монета выраженная в полноценных деньгах, ниже нарицательной стоимости самой монеты. Так, напр., наши старые серебряные рубли, которые относятся к категории билонной монеты, заключали в себе 4 зол. 21 долю чистого серебра. Чистое серебро стоило до войны на рынке около 16 руб. фунт. В одном серебряном рубле заключалось, таким образом, серебра по рыночной его стоимости на 69 — 70 к. Несоответствие между рыночной стоимостью материала и нарицательной стоимостью монеты делает из разменной монеты простой „знак“ ценности.

Банкноты представляют собою бумажные денежные знаки, выпускаемые на известных основаниях некоторыми, преимущественно центральными банками, под условием, что банк в любой момент обменивает их на полноценные валютные деньги. Отличительное свойство банкноты — ее разменность на металл.

В отличие от банкнот, *бумажные деньги* представляют собою денежный знак, неразменный на звонкую монету.

Банковые деньги представляют собою деньги, основанные на системе банковых вкладов и на специальных расчетах, которые производятся между банками путем переноса сумм с одного счета на другой. Внешним знаком банковых денег является чек, приказ банку об уплате известной суммы, — приказ, выписываемый лицом, имеющим в банке текущий счет. Чек переходит из рук в руки как средство платежа и приобретает в этом смысле характер денежного знака, основанного на депозите.

Ограничиваясь пока этими краткими определениями отдельных видов денег, мы должны, однако, отметить, что отнюдь не каждая страна имеет все эти виды денег. Отдельные страны обладают только некоторыми из этих видов. Так, напр., в России до войны существовало 4 сорта денег: полноценные валютные деньги, неполноценные металлические деньги, банкноты и чеки. Бумажных денег тогда в обращении не было. Наоборот, начиная с 1916 г. в стране стали циркулировать только бумажные деньги и отчасти чеки. Остальных трех видов денег в обороте долгое время не было.

Обращение каждого вида денег, как было сказано, подчиняется в каждой стране своим особым правилам, и между разными сортами денег устанавливается известное соотношение. Совокупность правил, регулирующих циркуляцию каждого отдельного вида денег и их взаимоотношения, составляет *денежную систему* данной страны. К рассмотрению вопроса о денежных системах мы перейдем после, по рассмотрении тех принципов, на которых основано обращение отдельных видов денег, к которому мы теперь приступим. Начнем с полноценных валютных денег.

§ 2. По идее, *полноценными валютными* деньгами могут служить не только металлические деньги. Всякий товар, поскольку он служит деньгами и имеет кроме того рыночную ценность в своем качестве товара, относится к разряду полноценных денег. Выше, когда мы говорили о происхождении денег, мы указывали уже на тот факт, что в более ранние времена у разных народов деньгами служили различные предметы: быки, рыба, соль, шкуры и т. д. Мы отметили там те причины, которые выдвигали в качестве денег тот или иной предмет, а также и причины, приведшие в конце концов к победе благородных металлов и вытеснению ими других видов денег. Во всяком случае в новое время полноценными валютными деньгами являются благородные металлы и, говоря об условиях обращения этого вида денег, мы должны сосредоточиться на металлических деньгах.

Металлические деньги, по некоторым сведениям, стали известны народам Востока уже за 16—20 веков до Р. Х. Эллада и Рим в периоды расцвета своей культуры пользовались в качестве валютного материала металлом. Но в пределах металлической группы денег на протяжении истории наблюдается, в свою очередь, переход от одного металла к другому. В древнем Риме, как показало исследование *Моммзена*, роль валютного металла последовательно исполняли медь, серебро и золото. В Риме, иными словами, два раза произошла перемена валюты: сначала произошел переход от меди к серебру, а затем от серебра к золоту. Первый переход произошел в III веке до Р. Х., а второй случился при Августе [1]).

В средние века и в новое время народы Европы снова испытали смену валютного металла. Дело в том, что после крушения Римской Империи в VII в. золото, господствовавшее в обороте до того времени, исчезло из обращения. Средневековые государства Европы, возникшие на развалинах Римской Империи, перешли к серебряной валюте. Этот металл господствовал безраздельно до XIII в. С этого вре-

---

[1]) См. *W. W. Carlile*. The evolution of modern money. L. 1901. Ch. II, стр. 31 и сл.

мени начинается новая чеканка в Европе золотой монеты. *Шоу* [1]) считает, что начало новой золотой эры относится к 1252 г., когда Флорентийская Республика приступила к чеканке „флорина". Золотое обращение с этого времени начинает проникать во все страны. До XVI в. золотые монеты, однако, лишь медленно проникают в оборот, главным образом, в виду скудности тех источников, откуда добывается желтый металл. Но в XVI веке, после открытия Америки, в Европу хлынули оттуда большие массы золота. Золото начинает повсюду конкурировать в сфере денежного обращения с серебром. Борьба золота с серебром заканчивается почти во всех странах Европы победой золота, переходом к золотой валюте.

В переходах различных стран от серебряной валюты к золотой надо отличать повсюду два момента — момент формального перехода и момент фактического перехода. Моментом формального перехода надо считать легализацию золота в качестве законного платежного средства, прокламирование перехода к золотой валюте со стороны государства, т.-е. признание золотых денег главными „хартальными" деньгами в смысле *Кнаппа*. Однако, этому формальному переходу в большинстве стран предшествует фактический переход, когда население фактически переходит к золотой валюте, считает на золото, заключает сделки на золото, хотя законным валютным металлом остается еще серебро. Так, в Англии формальный переход к золотой валюте произошел в 1816 г., но, по мнению исследователей, фактический переход к золоту произошел там приблизительно на 100 лет раньше [2]).

Итак, мы можем отметить как в древнем мире, так и в новой Западной Европе факт перехода от одного валютного металла к другому. В специальной литературе посвящается много внимания вопросу о том, какими причинами вызывались эти переходы. Почему Рим переходит сначала от меди к серебру, а затем от серебра к золоту?

---

[1]) Shaw. History of Currency. L. 1892. Стр. 1.

[2]) *Carlile*, там же, ch. I.

Наиболее общее объяснение этого факта заключается в том, что по мере развития торговых оборотов и перехода новых слоев населения к денежному хозяйству растет потребность в денежном материале. Недостаток валютного металла заставляет обратиться к металлу более дорогому. При расширении денежного хозяйства в древнем Риме медные деньги оказались слишком дешевыми и недостаточно портативными, и тогда Рим перешел к серебру. Рост денежного хозяйства в Европе, начиная с XVII в., сделал серебро слишком дешевым металлом, и тогда пришлось обратиться к золоту.

В этом объяснении есть, несомненно, доля истины. Однако, оно одно едва ли может считаться достаточным для понимания интересующего нас факта. Раньше всего оно не всегда в состоянии объяснить, почему серебро или золото стали распространяться в тот или иной период. Кроме того, в этом объяснении заключается некоторое противоречие. Дело в том, что обесценение того или иного валютного металла есть не только причина, но и следствие перехода к другой валюте. Обесценение серебра во второй половине XIX в. было частью причиной перехода Германии, России, отчасти Латинского Союза и Австро-Венгрии к золотой валюте. Но постепенный отказ всех этих стран от серебряной валюты, понизив спрос на серебро и даже усилив предложение серебряными фондами этих государств, сам по себе вызвал падение ценности серебра по сравнению с золотом. Весьма возможно, что если бы Германия, Россия, Франция и прочие страны твердо стояли бы за серебряную валюту, если бы они выбрасывали на мировой рынок свои золотые запасы, вместо того, чтобы выбрасывать серебряные, если бы они могли заставить и Англию усвоить такую политику, то ценность серебра оказалась бы относительно высокой, и серебро выполняло бы в современной Европе и Америке функцию валютного металла не хуже, чем его выполняло золото.

Эти обстоятельства дали повод искать причину переходов от одной валюты к другой и от одного металла к другому не только в ценности валютного материала. Из других объяснений наибольшего внимания заслуживает,

несомненно, идея *о влиянии соседства.* Переход к новой валюте, как указывает это мнение, вызывался сплошь и рядом не внутренними причинами, а влияниями *международных валютных отношений.* Более молодые страны, втягиваясь в сферу международной торговли, переходили к той валюте, которая существовала у более старого и более влиятельного на международном рынке соседа. Эту точку зрения о влиянии соседства подчеркивает при своих выводах о переходах от металла к металлу в древнем мире *Моммзен.* Переход Рима от меди к серебру в III в. до Р. Х. Моммзен объясняет влиянием Греции, в которой была серебряная валюта, и с которой в это время Рим вступил в оживленные торговые отношения. (См. *Carlile,* стр. 178—179.) Переход при Августе к золоту объясняют установлением связей с азиатским Востоком, где в то время господствовала золотая валюта.

Перемена валюты, которая имела место в Европе в раннем Средневековье, находит также достаточное объяснение во влиянии соседства. *Шоу* считает, что переход итальянских республик к чеканке золота в XIII веке был связан с первыми крестовыми походами и новыми торговыми отношениями, которые завязались с европейским и азиатским Востоком. В Византии и на азиатском побережье Средиземного моря крестоносцы натолкнулись на золотое обращение, сохранившееся там еще со времени Римской Империи. Они нашли там и золотые рудники, которые давали постоянный источник желтого металла. Там они и стали постепенно воспринимать новую валюту, поддаваясь влиянию более старой культуры.

Влияние соседства при тех переходах, которые имели место в новое время, нашло яркую формулировку у *Кнаппа.* Объясняя причину перехода Германии к золотой валюте в 1871 году, *Кнапп* говорит: „В 1871 году речь шла не столько о золоте, как таковом, сколько о подражании системе, существовавшей в Англии. Из понятных соображений осторожности в этих случаях охотнее расхваливают мертвое золото, чем живую Англию... Настоящая причина перехода заключалась исключительно в присоединении к образцу Англии, а с тех пор, как мы перешли на эту

сторону, присоединение стало и для соседних государств целесообразно, а под конец и неизбежно. Это все, повторяем, произошло не потому, что золото есть золото, а потому, что Англия есть Англия" [1]).

Переход от одного денежного материала к другому, и в частности от одного валютного металла к другому, представляет собою столь глубокий психологический процесс, что понятия, связанные со старой валютой, еще долгое время после переходов живут в народном сознании. Любопытным пережитком этого перехода, который отмечается в многих странах и в различные эпохи, является тот факт, что за новыми деньгами часто сохраняется название старого валютного материала. В Гомеровскую эпоху деньги, изготовленные из металла, носили название „быков", т.-е. того материала, который служил деньгами в предшествующую эпоху. То же явление наблюдалось и в Риме и в Древней Руси. Римское „pecunia", происходившее от слова „pecus" — скот, носит на себе следы предшествующей эпохи. И на Руси, по мнению *И. И. Кауфмана*, деньги носили название „скота" долгое время после того, как совершился переход к металлическим деньгам. Это видно, между прочим, из следующего рассказа летописи. Летопись сообщает, что в 1018 г. Ярослав „начаша *скот* сбирати: от мужа по 4 куны, а от старост по 10 гривен и от бояр по 18 гривен, и приведоша варяги и вдаша им *скот*". Упоминание гривен, т.-е. серебряной монеты, не оставляет сомнения в том, что под „скотом", отданным варягам, надо понимать металлические деньги. Раньше чем на Руси окончательно установилось татарское слово „деньги", денежные знаки последовательно назывались *скот*, *куны*, *серебро*, хотя фактически во всех случаях речь шла о металлических деньгах. Нет сомнения и в том, что и казна Владимира Святого состояла из металлических денег, хотя она и носила название „скотницы" [2]).

Сохранение старого названия за новым денежным знаком отмечено, как мы сказали, и при переходах от одного

---

[1]) „Staatliche Theorie", 2-te Aufl. Стр. 350—351.

[2]) См. *И. И. Кауфман*. Серебряный рубль в России. Спб. 1910. Стр. 1—2.

металла к другому. Много примеров этого рода приводит *Carlile*. Укажем на его сообщение, что во времена Птоломеев в Египте существовала медная монета, которая носила название „Argenteus“ („The evolution of modern money.) L. 1905, стр. 25). К фактам этого же рода относится и сохранившееся французское название денег „argent“, относящееся не только к серебряным, но и к бумажным и золотым деньгам.

Мы указали, что в новое время народы Европы и Азии основывают свое денежное обращение на металлах. Однако, употребление металлов в виде денег, в свою очередь, проходит через несколько стадий, раньше чем мы доходим до современного обращения монеты. Опираясь на классификацию Кнаппа, мы сказали бы, что в общем металлическое денежное обращение проходит 3 стадии, а именно:

1. Период обращения металла в виде слитков, когда обмен осуществляется при помощи взвешивания („Pensatorish amorphische“ Verfassung).

2. Период, когда расплаты совершаются при помощи монеты, но монеты передаются не счетом, а взвешиванием („Pensatorish morphische“ Verfassung).

3. Период обращения монеты без взвешивания („chartale“ Verfassung).

Употребление слитков в качестве денег путем взвешивания является естественной формой употребления металлических денег. Стремление к чеканке, т.-е. предварительному отвешиванию определенных кусков металла, определенного веса и пробы, с сообщением им того или иного наименования, вполне понятно, в виду тех затруднений, которые связаны с необходимостью отрубать и взвешивать при покупке куски металла и устанавливать каждый раз пробу. Однако, переход к обращению чеканенной монеты в современных формах стал возможен только в новое время, с упрочением государственной власти и ростом доверия к ней со стороны населения, а также после того, как была усовершенствована техника чеканки. В Средние века монета подвергалась быстрому стиранию, она уменьшалась и в результате злоупотреблений. Вот почему при крупных платежах монеты принимались по весу. И лишь в новое

время, с ростом доверия к государственной власти, с усовершенствованием техники чеканки, затрудняющим уменьшение размеров монеты, последняя начинает приниматься без взвешивания.

На этом мы закончим рассмотрение основных моментов, связанных с переходом от прежних видов полноценных валютных денег к современным, и перейдем к условиям обращения полноценных денег в последнее время, при чем нам придется рассмотреть, главным образом, условия обращения золотых и серебряных денег при так наз. монометализме.

§ 3. Обращение валютных металлических денег в современных государствах основано на известных началах, которые в совокупности составляют сущность денежной системы в этой ее части.

Эти начала следующие:

1. *Монополизация чеканки со стороны государства.*

Чеканка сосредоточена в монетных дворах, которые представляют собою учреждения государственные. Государство может эксплоатировать монетный двор различными способами. Оно может само производить чеканку, как это делается в большинстве стран. Оно может сдавать эту работу концессионерам, как это имело место в Персии. Оно может, наконец, давать заказы на чеканку за границу. Такой случай имел место у нас во время войны, когда серебряные монеты чеканились по заказам русского правительства в Японии. Французский монетный двор, достигший большого совершенства в производстве монеты, всегда имел разные заказы, между прочим, на швейцарскую, болгарскую, русскую и др. монеты. Однако, во всех этих случаях фактически руководителем чеканки, монополистом этой чеканки является государство, выпускающее монету.

Этот основной принцип современного металлического обращения находил свое выражение в 1-й статье нашего старого „Устава Монетного“, которая гласила:

„Право чеканить монету, выпускать ее в обращение и переделывать принадлежит к числу прав государственных“.

Надо иметь в виду, что этот принцип монополии чеканки развился исторически лишь в последнее время. В России в XVI и XVII в.в. чеканка монеты сосредоточивалась в руках частных лиц (ливцов). То же самое наблюдалось во Франции и других странах.

Принцип монополизации чеканки, или монополии в выпуске металлических валютных денег, имеет существенное значение, ибо в нем выражается одно из основных начал государственного регулирования денежного обращения. Он заслуживает внимания и потому, что в отношении металлических денег применяется начало, которое отнюдь не распространяется на все виды денег. Так, в дальнейшем мы увидим, что выпуск банкнот в некоторых странах отнюдь не принадлежит к государственным регалиям. По отношению к металлической монете, таким образом, проводится более настойчиво принцип государственной монополии.

2. *Свобода чеканки.*

Сосредоточивая в своих руках право чеканки, государство, однако, дает возможность всякому лицу, обладающему валютным металлом, обращать этот металл в валютные деньги, в чеканенные монеты, на основании установленного в законе отношения, или паритета. Каждое лицо, имеющее валютный металл, может представить его в монетный двор, и последний обязан переработать этот металл в монеты. Этот принцип, который известен под названием принципа *свободы чеканки*, следующим образом выражен был в нашем старом Монетном Уставе:

„Золотая монета чеканится как из золота, принадлежащего казне, так и из золота, представляемого для сего частными лицами. Приносителям золота не может быть отказано в приеме оного для передела в монету, если количество представленного ими чистого металла не менее одной четверти фунта“ (ст. 5).

Золотая монета не может чеканиться из чистого золота. В таком виде она могла бы оказаться слишком мягкой. Поэтому при чеканке к золоту примешивается какой-либо другой металл. У нас золотая монета чеканилась из золота и меди, при чем в монету входило 90% золота и 10% меди.

Естественно, что лицо, приносящее на монетный двор золото в слитке, не может получить столько же в монете. Монетный двор должен удержать с него некоторую сумму на примесь меди. Кроме того, государство взимает еще некоторую сумму в уплату за самую чеканку. В результате этого приноситель золота в слитках получает свой металл в монете с некоторым удержанием за расходы по чеканке. Однако, эти удержания очень незначительны и в современных монетных системах не нарушают принципа свободы чеканки. Так, по нашему Монетному Уставу за передел золота в монету взималось 42 руб. 31½ коп. с пуда (ст. 54). Из пуда золота чеканилось монет на 21.157 руб., так что стоимость чеканки составляла у нас $^1/_5$%.

Принцип свободной чеканки, т.-е. предоставление каждому лицу права получить за приносимый им валютный металл в слитках почти такое же количество металла в монете, какое он мог бы получить в том случае, если бы он имел свой монетный двор, имеет своей основной задачей поддержание полного соответствия между ценой валютных денег и ценой того металла, из которого они сделаны, или, иными словами, поддержание полного соответствия между металлом в монете и металлом в слитках. Этот принцип устраняет возможность возникновения лажа на монету. Если бы в тот период, когда у нас существовало золотое обращение,—в 1897—1914 г.г.,—лицо, имеющее пуд золота, не могло бы в любой момент перечеканить его в золотую монету и получить за него 21.157 р. золотой монетой, то оно могло бы оказаться вынужденным продавать свой металл и дешевле. Золото в слитках и золото в монете имели бы тогда разную цену. Золото в монете шло бы с надбавкой, или лажем, по отношению к золоту в слитках, а золото в слитках имело бы „дисажио" (или вычет). Основная задача металлического обращения, которая исходит из предположения—верного или неверного, это вопрос другой—что ценность монеты основана на ценности заключающегося в ней металла, и которая сводится к тому, чтобы эти две величины совпадали, оказалась бы невыполненной. Но при свободе чеканки металл не может расцениваться дешевле

монеты, ибо если за пуд золота было бы предложено его владельцу меньше, чем 21.157 руб., за вычетом, конечно, расходов по чеканке в 42 руб. $31^1/_2$ к., то он предпочел бы отнести свой металл на монетный двор. В течение 1921—1922 г.г., когда стал восстанавливаться металлический рынок, но не было свободы чеканки, одно время, действительно, установилась разница между ценой золота в монете и слитках, доходившая до 30%.

3. *Переплавка.*

Свобода чеканки исключает возможность лажа на монету и дисажио на металл. Но она не может избавить от обратного несоответствия, т.-е. от лажа на металл и дисажио на монету. Представим себе, что в какой-либо стране возникает усиленный спрос на золотые украшения. Что же мешает в таком случае цене на металл в слитке подняться выше 5 р. 50 к. за золотник, которые уплачиваются монетным двором? Очевидно, этому препятствует факт, обратный чеканке, т.-е. переплавка монеты в слиток. Если лаж на монету по отношению к слиткам делается невозможным потому, что при возникновении такого лажа может начаться обращение металла в монету, т.-е. чеканка, то и лаж на металл не может удержаться, ибо золотых дел мастера, которым нужен металл, могут этот металл получить путем переплавки золотой монеты или пересылки монеты за границу для обмена ее на слитки и не станут платить за него больше, чем сколько содержится этого металла в самой монете. Золотых дел мастер, имеющий 5-рублевую монету, содержащую 87,12 долей чистого золота, не отдаст эту монету за слиток, в котором будет заключаться только 80 долей чистого золота, т.-е. не станет уплачивать лажа за металл, ибо он может добыть 87,12 долей из своей 5-рублевой монеты путем переплавки.

Чеканка и переплавка — суть два противоположных и дополняющих друг друга принципа, которые мешают отклонению цены металла от цены монеты и составляют основу металлического обращения.

Но между тем как принцип свободы чеканки специально подчеркивается в законах о денежном обращении, отноше-

ние законодателя к переплавке в тех странах, где существует золотое обращение, совершенно иное. Наш старый закон не только не предусматривал свободы переплавки, но, наоборот, запрещал такую переплавку, под страхом тяжелого наказания.

Так, ст. 561 нашего „Уложения о наказаниях" гласила:

„За переплавку Российской монеты виновный подвергается лишению всех особенных, лично и по состоянию присвоенных прав и преимуществ и отдаче в исправительные арестантские отделения на время от пяти до шести лет".

Эта статья имела целью сохранение в обращении выпущенной монеты, но если бы она строго исполнялась, и если бы из нее не было выхода в виде вывоза монеты за границу, то у нас не было бы в сущности золотого монометаллизма, и металл мог бы часто стоит дороже, нежели монета. Если этого не случалось, то, очевидно, потому, что фактически этот закон, по существу несоответствовавший нашей денежной системе, не исполнялся и во всяком случае мог обходиться.

Свобода чеканки и переплавки, препятствуя отклонению слитковой цены металла от его монетной цены, имеет, однако, не только то значение, что она мешает возникновению лажей. Она, вместе с тем связывает денежную систему данной страны *с международным валютным рынком*. В самом деле, денежное обращение всех стран, имевших у себя до войны систему золотого монометаллизма, как это будет подробнее выяснено ниже, было связано между собою при помощи валютного металла—золота. Золото, свободно передвигаясь из страны в страну, имело на мировом рынке только *одну* цену. Валютный металл являлся в этом смысле международной ценностью. Поскольку же золотые монеты отдельных стран, при помощи специальных мер, описанных выше, держались в своей ценности на том же уровне, на котором держался валютный металл—золото, постольку ценность золотых монет во всех странах с одинаковой системой получала единый базис. Через металл и вследствие специальных условий чеканки и переплавки русский золотой рубль, английский фунт стерлингов, германская марка и т. д. становились как бы одной монетой.

4. *Предел отклонения.*

Задача правильной постановки металлического обращения заключается, как мы видели, в том, чтобы между ценностью металла в слитках и монете не было расхождения, чтобы ни с той ни с другой стороны не возникало лажа. С этой целью государство регулирует точность металлического содержания монеты. Но две монеты не могут физически быть абсолютно идентичны, известное отклонение их друг от друга неминуемо. Точное соответствие содержания металла тому требованию, которое указано в паритете, представляется лишь идеалом, и с некоторыми отклонениями от этого идеала приходится мириться. Но как далеко могут итти эти отклонения? Наш старый закон требовал, чтобы 5-рублевая монета имела 87,12 долей чистого золота. Может ли, однако, считаться годной монета с содержанием золота в 75 долей в 5 рублях? Очевидно, для отклонений должен быть установлен известный предел. Это и есть предел, который у нас принято называть терпимостью („ремедиумом") и который лучше было бы назвать *пределом отклонения*. Отклонение возможно в весе монеты и в пробе; поэтому и терпимость бывает весовая и пробная.

Далее, отклонение в весе может произойти от двух причин: во-первых, оттого, что монетный двор выпустит монету недостаточно полновесную, и, во-вторых, оттого, что монета сотрется в процессе обращения. Уменьшение веса в обращении может получиться и в результате злонамеренного отрезания частей ее или соскабливания. Закон и устанавливает поэтому два предела весового отклонения: предел, допустимый при выпуске монеты из чеканки, и предел, допустимый при стирании ее в обращении. Монета, вес которой вследствие стирания оказался ниже предельной точки, перестает быть денежным знаком. Прием ее частными лицами необязателен. Она принимается в казну по весу заключающегося в ней металла, за вычетом расходов по перечеканке. По нашему закону, отклонение в весе монеты при выделке ее не должно было превышать для 5-рублевой монеты $^{3}/_{1000}$ ее лигатурного веса. Терпимость для монеты в обращении

была значительно выше. Так, 5-рублевая монета считалась полновесной, если она имела вес не менее 1 золотника, а так как нормальный лигатурный вес 5-рублевой монеты равен 1 зол. 0,8 доли, то в общем терпимость для стирания составляла, по нашему закону, для 5-рублевой монеты $^{1}/_{121}$ или около $^{8}/_{1000}$.

Вопрос о стирании и терпимости отклонений в последнее время не имеет особенно большого значения. Но этот вопрос играл видную роль в истории монеты. В Средние века, в виду несовершенства чеканки, с одной стороны, и в виду искусственной порчи монеты со стороны „сеньоров“ в фискальных целях—с другой, в обращении всегда циркулировали большие массы неполновесных металлических денег. Борьба с неполновесностью монеты составляла одну из основных глав в истории денег.

В связи с вопросом о ремедиуме, или пределе отклонения при стирании монеты, стоит вопрос об обращении *иностранной монеты*. У нас в России в старое время, в XV—XVII в.в., до начала чеканки собственной золотой монеты, поощрялось обращение иностранных денег. В Великом Новгороде ходили английские золотые, так наз. „корабельники“. В Московском государстве при первых Романовых обращались немецкие иоахимсталеры („ефимки“). Правительство усиленно собирало эти ефимки и перечеканивало их в русские серебряные рубли, так как своего серебра тогда в России не добывали. Для пополнения запаса привозного серебра при Алексее Михайловиче прибегали даже к мере, напоминающей национализацию внешней торговли. „Казна“,—рассказывает *Ключевский*,—принудительно скупала у русских купцов на медные деньги вывозные русские товары, меха, пеньку, поташ, говяжье сало, и перепродавала их иноземцам за их „ефимки“ [1]).

Но в новое время у нас иностранные монеты почти не появлялись в виду отличия внешнего вида иностранных монет от наших золотых. Поэтому и вопрос об обращении ино-

---

[1]) Курс русской истории, ч. III, стр. 290. Об участии казны во внешней торговле при Петре I и его ближайших преемниках см. у *И. Патлаевского:* „Денежный рынок в России от 1700 до 1762 г.“, 1868, стр. 153 и сл.

странных монет у нас в последний период золотого обращения не имел практического значения. Но для некоторых стран, как, напр., для Франции, куда приезжие иностранцы постоянно привозили свои монеты, весьма напоминающие по внешнему виду французскую монету, этот вопрос имел известное значение. Во Франции существовало различное отношение к разным иностранным монетам. Так, итальянские золотые, вполне соответствовавшие французским монетам, свободно принималась Французским банком. С другими же иностранными монетами, не достаточно полновесными, велась постоянная борьба.

5. *Обязательность курса.*

Чтобы закончить характеристику особенных черт, связанных с циркуляцией валютных металлических денег, надо еще сказать, что эти деньги, как основные деньги страны, служат главным законным платежным средством, и по отношению к ним не применяется тех ограничений, которые существуют по отношению к другим деньгам. Так, наш старый закон устанавливал, что „полновесная золотая монета обязательна к приему во всех платежах на неограниченную сумму".

§ 4. Мы охарактеризовали основные принципы обращения полноценных металлических денег в новое время. Как было сказано, задача этих принципов заключается в том, чтобы подвести прочный фундамент под ценность денег, связать ценность монеты с ценностью металла, из которого она изготовляется, и тем ослабить колебания ценности денег, а также в том, чтобы связать между собою денежные системы разных стран, установив для них единый базис—металл. Однако, надо иметь в виду, что все эти принципы выработались постепенно. Они явились выводом из тех постоянных пертурбаций, которыми наполнена история монеты в Средние века.

Средние века были периодом „порчи монеты" со стороны государства. Государственная власть, сосредоточивая в своих руках чеканку монеты, постоянно стремилась извлечь из этого выгоду для своих финансов и прибегала к следующей весьма несложной операции. После того как население в течение известного периода привыкало к денежной единице, содержа-

щей в себе известное количество металла, правительство, по возможности секретно, уменьшало это количество металла, начинало чеканить большее количество денег *по их номинальной ценности* из того же *весового* количества металла. Поскольку цена металла оставалась неизменной, правительство, вырабатывая больше легковесной монеты из того же количества металла и расплачиваясь ею со своими чиновниками и солдатами, получало добавочный доход, „монетную регалию“. Так, напр., происходило дело при перечеканке упомянутых уже нами иностранных „ефимков“ в русские серебряные копейки и полушки при Алексее Михайловиче. „Ефимок“ по расценке содержавшегося в нем серебра стоил на московском рынке 40—42 копейки, но из него при перечеканке изготовляли 64 коп., так что правительство наживало от этой переливки до 60%. Наряду с этой перечеканкой „ефимков“ существовал в это время и более простой способ извлечения доходов из монетного дела. А именно на „ефимок“ накладывали штемпель и его пускали в обращение по номинальной ценности в 64 коп. Такие монеты назывались тогда „ефимки с признаками“ [1]).

Для иллюстрации того, как часто практиковалась в старое время „порча монеты“ в виде той операции, которая была выше описана, приведем некоторые факты из истории обращения монеты в разных странах.

В России, по заключению *И. И. Кауфмана* („Серебряный рубль в России“, Спб. 1910), серебряный рубль перетерпел следующие *весовые* изменения. Древнейший русский рубль до XIV и начала XV столетия, называвшийся также гривенкой, представлял из себя слиток серебра в 48 золотников. Под влиянием татар, в Москве, а затем и в Новгороде счет в XIII и XIV в. в. велся на „деньги“. Каждая русская деньга составляла слиток в $^{2}/_{9}$ золотника и в рубле считалось 216 денег. Первая порча монеты в Новгороде, по крайней мере в то время, о котором сохранились сведения в летописи, происходит во второй четверти XV в. Выражается она в том, что новгородцы начинают чеканить из рубля в 48 золотников

---

1) См. *И. И. Кауфман*, цит. соч., стр. 100 и 108—109.

не 216 денег, а 260 денег. Вес каждой деньги понижается, таким образом, с $^{2}/_{9}$ золотника до $^{9}/_{48}$ зол., или с $21^{1}/_{3}$ доли до 18 долей. Со временем восстановилась чеканка 216 денег из одного рубля, но самый вес деньги остался в 18 долей. Новгородский рубль стал весить $40^{1}/_{2}$ зол., вместо прежних 48 зол. В Москве порча монеты начинается при Василии Темном. Вес деньги постепенно понижается. Вместо 21 доли, ее начинают чеканить в 19, 18, 17, 16, 15 и т. д. долей и скоро доходят до 8—11-дольной деньги. В связи с этим сходит со сцены и старый серебряный рубль в 48 золотников. В Москве начинают чеканить рубль, содержащий 200 денег по 8 долей, т.-е. весом в $16^{2}/_{3}$ золотника. Вес древнего рубля понизился, таким образом, на две трети. При Иване III московский рубль устанавливается в $18^{6}/_{13}$ зол. серебра (чистый и лигатурный вес еще в это время не различается). В следующее княжение, в 1535 г., происходит новое понижение московского рубля. Из старой гривенки в 48 зол. начинают делать 3 рубля, т.-е. вес рубля устанавливается в 16 зол. В 1613 г., в виду крайнего недостатка средств, который ощущался в казне при воцарении Михаила Федоровича, прибегли к новому понижению количества серебра в рубле. А именно, из гривенки в 48 золотников стали чеканить не 3 рубля, а 4. В рубле оказалось только 12 золотников. Со временем он был понижен до $11^{1}/_{9}$ золотника. Из гривенки серебра стали чеканить 432 коп. Дальнейшее небольшое изменение произошло при Софье. Из 48 зол. серебра стали чеканить 504 коп. вместо 432. Иными словами, из 1 фунта серебра стали чеканить 10 руб. 8 коп. В 1698 г. вводится новый Петровский рубль, в котором из 1 фунта серебра (лигатурного) делается 14 руб. 40 коп. Лигатурный вес при Петре все время остается неизменным. Из 1 фунта смеси чеканится 14 руб. 40 коп., но проба, о которой с этого времени имеются более точные сведения, понижается с 84 до 70, так что количество чистого серебра в Петровском рубле понижается с $5^{5}/_{6}$ до $4^{31}/_{36}$ зол. Из фунта чистого серебра в это время выходило уже 19 руб. $74^{6}/_{7}$ коп. Наконец, при Екатерине II произошло последнее понижение весового содержания серебряного рубля. Рубль был установлен в 4 зол.

лотника 21 долю, в каком виде он и дошел до нашего времени. На протяжении обозреваемого периода весовое содержание рубля изменялось, таким образом, в России 8—9 раз и от 48 золотников (лигатуры) оно понизилось до 4 золотников 21 доли (чистого).

Та же картина наблюдалась и в других странах. Напомним факт, который нам приходилось уже приводить по другому поводу, а именно, как изменялось металлическое содержание английского фунта стерлингов. Фунт стерлингов соответствовал приблизительно следующему количеству нынешних французских золотых франков. (См. *A. de Foville*, цит. соч., стр. 195).

В 1258 — 1299 годах	70,00 фр.
„ 1300 — 1344 „	63,00 „
„ 1345 — 1346 „	60,50 „
„ 1347 — 1353 „	59,50 „
„ 1354 — 1412 „	55,50 „
„ 1413 — 1464 „	44,00 „
„ 1465 — 1527 „	36,00 „
„ 1528 — 1543 „	31,50 „
„ 1544 — 1560 „	26,50 „
с 1561 года	25,00 „

И здесь мы на протяжении трех веков наблюдаем 9 раз понижение металлического содержания денежной единицы.

Как мы уже говорили, эта мера имела в виду пополнить доходы государственной казны незаметно для населения. Но в большинстве случаев эти операции далеко не сходили так незаметно, как этого желали их авторы. Народы недолго оставались в заблуждении относительно состояния денежного обращения. Порча монеты скоро обнаруживалась и тогда наступали те последствия, которые приводили к специфическим денежным бунтам или даже „денежным революциям“, хорошо известным уже раннему Средневековью. Как рано народы научились распознавать проделки своих правителей в денежной сфере, показывает тот факт, что наша летопись отмечает „денежный бунт“ в Великом Новгороде уже в 1447 г. Как мы уже отмечали, около этого времени „денежники“ и „ливцы“, т.-е. мастера, занимавшиеся ковкой денег, стали уменьшать вес рубля и деньги, выпускали „новые рубли“, в которых было весу не 48 зол., а меньше,

очевидно, обращая разницы в свою пользу или в пользу тех богатых купцов, которые снабжали их металлом. Появление „новых рублей“ наряду со старыми было замечено и скоро вызвало такое расстройство в хозяйственной сфере, что дело кончилось весьма плачевно для некоторых из тех лиц, которые извлекали выгоды из этой операции. „Начаша людие деньги хулити серебряные,—рассказывает летопись,—даже и вси новгородцы друг на друга смотря, и бысть между ними галка и мятеж и нелюбовь... и бысть крестьянам скорбь велика и убыток в городе и по волостем... Выведе Сокира посадник ливца и весца серебряного Федора Жеребца на вече, напоив его, нача сочити: на кого еси лил рублей. Он же оговори 18 человек и по речем иных с мосту сметаша, а иных домы разграбиша и из церквей вывозиша животы их...“. (См. *И. И. Кауфман,* Сер. рубль, стр. 40.) Бунт этот, между прочим, имел серьезные результаты. „И посадник и тысячный и весь Новгород, — сообщает летописец, — уставиша пять денежников и начаша переливати старые деньги, а новые ковати“. (Там же, стр. 42.) Иными словами, как толкует это место *Кауфман*, с того времени дело чеканки монеты было изъято в Новгороде из частных рук и поручено пяти „установленным“ серебреникам, т.-е. монетное дело было сосредоточено в руках правительства, обзаведшегося своим монетным двором, что в Московской Руси имело место значительно позже.

В чем же заключаются последствия порчи монеты? Почему это явление часто приводило к восстаниям? Мы не станем сейчас на этом подробно останавливаться, откладывая рассмотрение вопроса об экономических влияниях порчи монеты до глав о бумажных деньгах, влияние которых на хозяйственную жизнь во многом сходно с влиянием удешевления металлической монеты. Однако, некоторые моменты мы должны здесь отметить.

Раньше всего, порча монеты, выпуск более легковесных денег прежнего наименования и вообще денег менее ценных приводит к исчезновению хороших денег из оборота, к припрятыванию их со стороны населения, к тайной их переплавке или пересылке в другие страны. Это есть то бесспор-

ное положение, установленное на основании многочисленных наблюдений, которое *Маклеод* приписал известному лондонскому финансисту XVI в. *Томасу Грешэму* („*Sir Thomas Gresham*"), и которое с тех пор известно в литературе под названием *закона Грешэма*. В формулировке *Грешэма* это положение гласило, что деньги менее ценные устраняют деньги более ценные. Более вульгарно это положение формулируется в словах: „*хорошие деньги выгоняют плохие*". Надо заметить, что, как показали последующие изыскания, это положение было замечено задолго до *Грешэма*. Оно формулировано было, между прочим, *Николаем Орезме* в его трактате о деньгах, написанном около 1366 г., и *Коперником* в докладе о деньгах, поданном им польскому королю Сигизмунду I в 1526 г. Больше того, уже в древне-греческой сатире *Аристофана* „Лягушки" заключается формулировка того же закона денежного обращения, между прочим, по весьма любопытному поводу. *Аристофан* сравнивает политических деятелей с деньгами и говорит, что как старые, общепризнанные и лучшие монеты уступают место худшим и дешевым, так и хорошие и почтенные политические деятели не могут выдержать конкуренции с плохими. Нетрудно понять те причины, которые вызывают исчезновение хороших денег при появлении плохих. Раз за тот же товар можно платить и хорошей полновесной монетой и плохой легковесной, то естественно, что всякий, у которого имеется одна хорошая монета и одна плохая, предпочтет отдать плохую и оставить себе хорошую. По мере того как различие между двумя сортами монеты проникает в общее сознание, всякий старается накопить у себя побольше хороших монет. В конце концов хорошие монеты вовсе перестают выпускаться в оборот: они из денег превращаются в сокровище. Еще естественнее исчезновение „лучших" денег, когда путем переплавки их в металл или путем переотправки за границу за определенное количество полновесных монет можно приобрести большее количество легковесных.

Само собой разумеется, что для проявления закона *Грешэма* требуются известные условия. Исчезновение лучших денег может наступить лишь тогда, когда ухудшение

оказывается значительным, и когда выпускается значительное количество порченой монеты. В противоположном случае выпуск порченой монеты может и не вызвать тех явлений, о которых говорит закон *Грешэма*, и „худая“ монета в небольших количествах может обращаться рядом с хорошей. Вот почему, отнюдь не во всех тех случаях, когда у нас в России происходила порча серебряного рубля, за этим следовало исчезновение старых денег. Так, например, переход от рубля Софьи к первому Петровскому рублю, или от Петровского к Екатерининскому не отмечены такими пертурбациями. Но зато исчезновение старых монет отмечается не только во время упомянутой Новгородской истории, но и при переходе к худшему рублю при Михаиле Федоровиче. Нашлись предприимчивые люди, которые стали собирать старые деньги, скупая их даже с „наддачей“ (лажем) и затем отсылали их „за рубеж“. Правительство поздно, только в 1620 г. заметило исчезновение старых денег и его причину, стало требовать, чтобы их привозили „к Москве к денежному делу“, и даже соглашалось за них „давать на Москве из нашей казны новые деньги с наддачей“, но это уже не помогло. (См. *И. И. Кауфман*, цит. соч., стр. 96.)

Исчезновение старой монеты, внося уже само по себе затруднение в оборот, является, однако, не единственным и не последним следствием порчи монеты. После того как товарный оборот вместо старых денег начинает обслуживаться новыми, менее ценными, начинается быстрое приспособление уровня товарных цен к новой ценности денег, т.-е. рост цен на разные товары. При этом, как при всякой „революции цен“, страдают многие группы населения и происходят пертурбации в хозяйственной жизни.

§ 5. Чтобы охарактеризовать несколько подробнее влияние порчи монеты на хозяйственную жизнь, остановимся на одном из известных эпизодов из истории порчи монеты в России, на эпизоде с выпуском „медных денег“ при Алексее Михайловиче [1]).

---

1) Подробнее всего эта история изложена в работе *А. Брикнера*: „Медные деньги в России 1656—1663 г. г. и денежные знаки в Швеции

В 1656 г., когда правительство Алексея Михайловича находилось в крайне затруднительном финансовом положении вследствие войны с Польшей и готовившейся войны со Швецией, финансовые советники того времени — как говорили, окольничий Федор Ртищев — придумали такую операцию. В обращении тогда были мелкие серебряные деньги, алтынники, грошевики, копейки, которые изготовлялись из иностранных „ефимков". И вот было решено взамен этих серебряных мелких денег выпустить такие же деньги из меди. Эти деньги должны были иметь хождение наравне с серебряными деньгами, но при этом правительство старалось стянуть в свои кассы прежние серебряные монеты. Чтобы судить о той прибыли, которую имела казна от этой операции, достаточно принять во внимание, что медь была тогда в $62^{1}/_{3}$ раза дешевле серебра. Царь, говорит один из иностранцев, посетивший в то время Россию и описавший эту операцию, купив меди на 1 р. 60 к., мог начеканить мелких денег на 100 р.

Первое время, покуда выпуск медных денег не был слишком большим, операция, очевидно, не вызывала никаких последствий. По словам *Котошихина*, „ходили те мелкие деньги (медные) многое время с серебряными заодно". Но это продолжается только $2^{1}/_{2}$ года. В 1659 г. начинают сказываться первые последствия выпуска медных денег и стремления правительства навязывать их насильственно населению („с торговых людей и с крестьян десятую и пятую деньгу имали в казну серебряными деньгами, а ратным людям давали жалованье медными деньгами"). Начинается исчезновение старой серебряной монеты. „В государстве серебряным деньгам учала быть скудость", рассказывает Котошихин. Те серебряные деньги, которые еще остаются в обороте, начинают ходить с надбавкой (лажем) против медных. Этот лаж быстро растет, как это видно из следующей таблицы:

1718—1719 г. г.". СПБ. 1864[1] Мы излагаем эту историю на основании работы *Бюкнера*, откуда и взяты приводимые ниже сведения и цитаты.

1 серебряный рубль стоил в медных деньгах в Москве:

До 1 марта 1659 г.		1 р. 04 к
От 1 марта 1659 г.	до 1 июля 1659 г.	1 „ 08 „
„ 1 июля 1659 „	„ 1 сент. 1659 „	1 „ 10 „
„ 1 сент. 1659 „	„ 1 дек. 1659 „	1 „ 15 „
„ 1 дек. 1659 „	„ 1 марта 1660 „	1 „ 30 „
„ 1 марта 1660 „	„ 1 июня 1660 „	1 „ 60 „
„ 1 июня 1660 „	„ 1 сент. 1660 „	1 „ 70 „
„ 1 сент. 1660 „	„ 1 дек. 1660 „	1 „ 80 „
„ 1 дек. 1660 „	„ 1 марта 1661 „	2 „ 00 „
„ 1 марта 1661 „	„ 1 июня 1661 „	2 „ 25 „
„ 1 июня 1661 „	„ 1 сент. 1661 „	2 „ 50 „
„ 1 сент. 1661 „	„ 1 дек. 1661 „	3 „ 00 „
„ 1 дек. 1661 „	„ 1 марта 1662 „	4 „ 00 „
„ 1 марта 1662 „	„ 1 июня 1662 „	6 „ 00 „
„ 1 июня 1662 „	„ 1 сент. 1662 „	8 „ 00 „
„ 1 сент. 1662 „	„ 1 марта 1663 „	9 „ 00 „
„ 1 марта 1663 „	„ 1 апр. 1663 „	10 „ 00 „
„ 1 апр. 1663 „	„ 1 мая 1663 „	12 „ 00 „
„ 1 мая 1663 „	„ 15 июня 1663 „	15 „ 00 „

Лаж возрос, и затруднения, связанные с медными деньгами, усилились еще вследствие того, что началась подделка медных денег. Операция была чересчур выгодна, чтобы не вводить в соблазн. Купить меди на 160 к. и сделать себе из нее 100 р. было весьма интересно. Подделка медных денег делается „бытовым явлением". „Много медных денег,— пишет один из современников,—привезено морем, а также много чеканится частными лицами в Москве и в городах". Иностранец *Мейерберг* рассказывает, что в декабре 1661 г. в тюрьме сидело 400 поддельщиков монеты. Он же рассказывает, что тесть царя Алексея, Илья Данилович Милославский, начеканил на свой счет на 120 т. руб. медных денег. От него не отставали другие знатные сановники, „целовальники", „гости", чиновники монетного двора и т. д. Подделка монеты была до того распространена, что инструменты для чеканки, чеканы и маточники сделались обыкновенным предметом торговли. Их фабрикация получила характер особой отрасли промышленности, а покупателями маточников являлись крестьяне и даже нищие. При таком распространении подделки установилась разница между знатными и простыми поддельщиками. Последние подвергались

казням, а первые путем связей и взяток совершенно освобождались от преследований.

Одновременно с этим начинается рост товарных цен, которые уже теперь выражаются в медных деньгах. Врач царя Алексея, англичанин *Коллинс* говорит, что все товары вздорожали в 6 раз. Другой иностранец, *Мейерберг,* говорит, что цены возросли в 14 раз. *Котошихин* следующим образом описывает дороговизну, ее причины и те последствия, которые она имела для различных слоев населения: „Крестьяне, увидев такие, в одну пору худо деланные деньги неровные и смешанные, не почали в города возить сено и дров и съестных припасов и почала быть от тех денег на всякие товары дороговь великая. А служилым людям царское жалованье давано полное, а они покупали всякие запасы и харч и товары вдвое ценою, и от того у них в году жалованья не доставало и скудость почала быть большая. Хотя о тех деньгах был указ жестокий и казни, чтобы для них товаров и запасов никаких ценою не подвышали: однако, на то не смотрели“. *Брикнер* приводит еще следующие данные о ценах на рожь, овес и соль:

Четверть ржи стоила:

в 1652 г.	— р. 40 к.
„ 1662 „	3 „ — „
„ 1671 „	— „ 50 „

В Вологде цена 1 четверти ржи росла следующим образом:

В сентябре 1661 г.	1 р. 20 к.
„ октябре 1661 „	1 „ 50 „
„ январе 1662 „	3 „ — „
„ феврале и марте 1662 г.	4 „ 50 „
„ апреле и мае 1662 „	3 „ 60 „
„ июне 1662 „	5 „ — „
„ сент., окт. и нояб. 1662	7—8 „ — „
„ декабре 1662 „	9 „ — „
„ январе 1663 г.	12 „ — „
„ марте 1663 „	17 „ — „
„ мае 1663 „	25 „ — „

Цена на соль росла в Вологде не так быстро. С августа 1661 г. до февраля 1663 г. эта цена поднялась с 41—42 к. до 1 р. 80 к.—2 р. 40 к. за пуд.

Результатом дороговизны явилось полное расстройство коммерческих отношений. Не только нарушился товарообмен города с деревней, но прекратились торговые сношения Москвы с Сибирью. В Сибири медные деньги упали в цене меньше, чем в Москве. Товары вздорожали там только в 3—4 раза. Вследствие этого оказалось невыгодным отправлять московские товары в Сибирь. Сибиряки, не получая ничего от Москвы, не давали и ей ничего взамен. Многие города, как, напр., Могилев, совершенно растеряли все свои товарные связи.

Большие затруднения возникли между кредиторами и их должниками. Воеводы доносили, что должники приносят к ним в „съезжую избу" (губернское управление) медные деньги для уплаты заимодавцам, но те их не берут и требуют серебряных. Наступило всеобщее разорение, а вслед за ним голод и мор. Ратные и служилые люди, больше всех пострадавшие от обесценения денег, засыпали царя своими „челобитнями", так как жалованье их составляло в товарах не больше 10% прежнего. Вот как характеризуется положение в одной челобитной: „Мы богомольцы и холопы твои обедняли и обнищали и стали наги и босы... лошадей купить нам не на что, на медные деньги не продают, а серебряных негде взять... Мы обнищали и обедняли великими долгами и дворишка и животишка, и детишка закладывали и со всякие нужи вконец погибаем и помираем голодной смертью".

Вопль челобитчиков побудил правительство заняться исследованием причин внезапно наступившей дороговизны и изысканием мер борьбы с ней. Но при этом обнаруживается любопытный факт. Между тем как все иностранцы-современники, бывшие в России и оставившие описания этого эпизода, а также русский писатель того времени *Котошихин*—все ясно видят связь дороговизны с порчей монеты, правительство и эксперты, которых оно спрашивало, совершенно не замечают этой связи, или, быть может, вернее сказать, делают вид, что они ее не замечают, и ищут причины дороговизны не в деньгах, а в козних „спекулянтов" и т. п. В октябре 1660 г. правительство обратилось к боярам,

„гостям“, людям гостинных и суконных сотен и слобод и к торговым людям с вопросом: „От чего учинилась на Москве и в городех перед прежним хлебу дорогая цена и чем та дорогая цена можно переменить, чтобы хлебу учинить цена мерная, чтобы Великому Государю они раденье свое показали и сказали правду? Также на Москве всякое съестное и скот перед прежним многим учало быть дороже, и чтобы сказали, от чего такие цены учинились? От того ли, что на Москве и в городех хлебу и всякому съестному и скоту многие закупщики, и что где купят, над тою куплею вяжут вязку и вязкою многую цену на все прибавливают? И будет изволит Великий Государь на кружечных дворех винную продажу отставить и от того хлеб дешевле будет ли? А буде на кружечных дворех изволит Великий Государь опроче вина быть пиву и меду, и от того хлебу в цене не прибудет ли?“ „Гости“ и „люди торговые“ ответили в тон: повинны в дороговизне перекупщики, чрезмерная выкурка вина и т. д., но—ни слова о медных деньгах.

В соответствии с этим пониманием дела борьба с дороговизной шла обычными полицейскими путями. В конце 1660 г. посылается указ во все Замосковские, Украинские и Северные города: весь хлеб молотить и вывозить в города и продавать, чтобы в кладях ни у кого не стоял, „а буде кто молотить не учнет и в города не привезет, и тот хлеб указал Государь имать ратным людям безденежно“. В конце 1661 г. Смоленскому воеводе дается приказ о назначении „твердых“ цен: наложить цену на рожь по 3 р. за четверть, на овес по $1^1/_2$ р. за четверть, на сено по 10 алтын на воз и т. д.

В конце концов хозяйственный развал привел летом 1662 г. к мятежу. В Москве были расклеены воззвания, которые обвиняли в измене Илью Милославского, окольничьего Федора Ртищева, гостя Василья Шорина и др. „В июле 1662 г., — рассказывает *Ключевский* [1]), — когда царь жил в подмосковном селе Коломенском, мятежная толпа тысяч в пять подступила ко встретившему ее царю с требова-

---

[1]) Курс русской истории, ч. III, стр. 289.

нием поставить на суд изменников. При этом царя держали за пуговицы кафтана и заставили обещаться богом и с одним из мятежников ударить по рукам на обещании, что он сам расследует дело. Но когда другая толпа из Москвы, соединившаяся с первой, стала невежливо требовать у царя изменников, грозя, что если он не выдаст их добром, их возьмут у него силой, Алексей крикнул стрельцам и придворным, и началось повальное избиение безоружных, сопровождавшееся пытками и казнями; массами топили в реке Москве или ссылали семействами в Сибирь на вечное житье. Царица с июльского испуга хворала больше года. В подделке медных денег, как и в мятеже, участвовали люди различных состояний: попы и причетники, монахи, гости, посадские, крестьяне, холопы; к бунту пристали даже солдаты и некоторые офицеры. Современники насчитывали больше 7 тыс. человек казненных смертью по этому делу, и больше 15 тыс., наказанных отсечением рук и ног, ссылкой, конфискацией имущества".

Жестоко подавив народное восстание, правительство царя Алексея, однако, уразумело, наконец, причину дороговизны и вскоре приступило к ликвидации медных денег. Впрочем, до отмены медных денег прошел еще целый год. 11 июня 1663 г. вышел указ об уничтожении в Москве и прочих городах денежного медного дела, о заведении в Москве серебряного монетного двора, о выдаче жалованья и сборе податей серебряными деньгами. Но и при этой ликвидации интересы населения, и в особенности беднейшей его части, были снова нарушены. А именно, был издан указ „о недержании никому у себя медных денег, о промене оных в казне на серебро по курсу и о предоставлении каждому свободы употреблять их в передел на медные вещи". В указе было сказано: „Медные деньги сливать, а, не слив, деньгами никому у себя не держать. А похочет кто принести в государеву казну: и деньги принимать в Москве июня с 1 числа две недели, а в городах месяц, а давать за медные деньги за рубль серебряных по две деньги. А кто у кого похочет купить деньги в какое медное дело на сливку: и тем дружка у дружки деньги купить повольно, а медных

денег отнюдь бы никто не держал". Иными словами, правительство предоставляло населению на выбор: или сливать медные деньги в котлы и проч., или получать за них две деньги, т.-е. 1 копейку за рубль. Правительство произвело, таким образом, девальвацию на 1%. Но дело в том, что это отношение не соответствовало курсу. К этому моменту медные деньги в их курсе на серебро фактически обесценились не до 1%, а до 6—7%, и выкуп должен был быть произведен по крайней мере по этому курсу. Больше того, даже рыночная цена меди была выше того, что предлагало правительство за выкупаемые медные деньги, ибо медь, как мы видели, стоила в $62^1/_2$ раза, а отнюдь не в 100 раз дешевле серебра. Но правительство хотело подешевле отделаться от выпущенных им медных денег и установило столь низкий курс. При этом интересно следующее сообщение *Котошихина:* „те деньги убогие люди переменивали, а богатые сливали". Отсюда *Брикнер* правильно заключает, что богатые люди лучше учли положение и сливали свои деньги, получив таким путем рыночную цену меди, т.-е. около $^1/_{62}$ серебряного рубля за каждый рубль меди, а бедным оставался только путь обмена, и они должны были довольствоваться $^1/_{100}$ серебряного рубля

Сколько всего было предъявлено к размену медных денег неизвестно, как неизвестно точно, сколько их было выпущено. По некоторым сведениям, общий размер выпусков дошел до 20 миллионов рублей, суммы громадной по тогдашнему времени. Как бы то ни было, после 1663 г. медные деньги уже больше не обращались, и снова восстановилось серебряное обращение. Оставалось разрешить еще одну юридическую проблему, а именно вопрос о том, как расплачиваться по долгам, заключенным в медных деньгах, и по недоимкам, накопившимся за это время. Правительство разрешило этот вопрос в том смысле, что „долги платить серебряными деньгами против записи, как срок писан, считая против того, как в котором году и месяце и числе против кабального и записного срока ходили медные деньги". Иными словами, был установлен расчет по тому курсу медных денег на серебро, который существовал в момент возникновения долга.

Так закончился этот эпизод с „порчей монеты", из которого видно, какие глубокие последствия может иметь нарушение правильных принципов денежного обращения. Мы остановились на нем так подробно потому, что он характеризует собою явление, которое очень часто повторялось в Средние века в разных странах. Только уяснив себе отрицательные последствия такого рода приемов, можно понять охарактеризованные выше условия, которыми обставлено было обращение металлических денег в новое время: и монополизацию чеканки, и свободу чеканки, и постановления о пределах отклонения.

§ 6. Чтобы закончить анализ условий обращения металлических денег, нам остается еще привести некоторые цифры о добыче благородных металлов и распределении металлического фонда.

История добычи золота и серебра вкратце такова.

Точных данных о добыче золота и его запасах в период до открытия Америки не имеется, и оценка этих запасов сильно расходится. *Лексис* [1]) считает, что к началу XVI в. золотой фонд Европы, считая в том числе как золото в изделиях, так и золото в монете, составлял около 1.800—1.900 милл. марок. В Европе золото добывалось тогда в Венгрии, в Зальцбурге, в Македонии и некоторых других местах. С начала XVI века добыча золота в Америке и Европе, по данным Лексиса, составила по периодам [2]):

за 1501—1520 г.г.		210	милл. марок
„ 1521—1550 „		330	„ „
„ 1551—1600 „		670	„ „
„ 1601—1700 „		1.520	„ „
„ 1701—1720 „		480	„ „
„ 1721—1740 „		930	„ „
„ 1741—1760 „		1.060	„ „
„ 1761—1780 „		1.010	„ „
„ 1781—1800		825	„ „

[1]) Ст. „Gold und Goldwährung" в „Handw. d. Staatsw." 3-te Aufl. К этой статье относятся и приводимые ниже ссылки на *Лексиса*.

[2]) Подробные данные о добыче золота и серебра, начиная с XVI века до 90-х годов XX столетия, приводит *А. Миклашевский* в книге „Деньги", М. 1895 г., гл. III.

В начале XIX в. в мировой добыче золота начинает играть крупную роль добыча в Сибири. В течение первой половины XIX века, по оценкам *Зетбеера*, общая добыча золота в Америке, Европе, Сибири и Африке составила:

за 1801 — 1810 г.г.	406	милл. марок
„ 1811 — 1820 „	319	„ „
„ 1821 — 1830	397	„ „
„ 1831 — 1840	566	„
1841 — 1847	721	

Во второй половине XIX века открываются новые богатейшие источники добычи желтого металла: сначала, с 1848 г. рудники в Калифорнии, в 50-х годах в Австралии, а в 90-х годах в Трансваале. В связи с этим общая добыча золота составила (в милл. марок):

в 1848 г.	— 150
„ 1849 „	— 265
„ 1850 „	— 300
В среднем:	
1851 — 1855 г.	— 557
1856 — 1860 „	— 564
1861 — 1865 „	— 516
1866 — 1870 „	— 544
1871 — 1875 „	— 486
1879 — 1880 „	— 481
в 1881 „	— 419
„ 1882 „	— 404
„ 1883 „	— 393
„ 1884 „	— 406
„ 1885 „	— 410
„ 1886 „	— 426
„ 1887 „	— 420
„ 1888 „	— 440
„ 1889 „	— 447

в 1890 г.	— 464
„ 1891 „	— 521
„ 1892 „	— 581
„ 1893 „	— 632
„ 1894 „	720
„ 1895 „	— 817
„ 1896 „	— 836
„ 1897 „	— 985
„ 1898 „	— 1.140
„ 1899 „	— 1.272
„ 1900 „	— 1.056
„ 1901 „	— 1.083
„ 1902 „	— 1.232
1903 „	— 1.358
„ 1904 „	— 1.440
„ 1905 „	— 1.565
„ 1906 „	— 1.659
„ 1907 „	— 1.678
„ 1908 „	1.780

Складывая все эти данные и прибавляя сюда оценки привоза золота из Африки и Японии, *Лексис* дает следующую сводную табличку мировой добычи этого металла:

за 1501 — 1550 г.г.	850	милл. марок
„ 1551 — 1600 „	1.250	„ „
„ 1601 — 1700 „	2.480	„ „
„ 1701 — 1800 „	4.900	„

за 1801 — 1847	2.500	милл. марок
„ 1848 — 1890	20.710	„ „
„ 1891 — 1900	8.560	„ „
1901 — 1908	11.795	„ „

А всего с начала XVI в. добыто золота на 53 миллиарда марок.

Добыча золота за 1909 — 1920 г.г. составила около 20 миллиардов марок [1]). Прибавляя эти цифры к данным Лексиса, мы найдем, что *добыча золота к 1921 г. должна была составить около 70 миллиардов марок, или около 35 милл. рублей.* В переводе на весовую единицу это составит около 1.700.000 п.

О том, какую роль играют отдельные районы добычи золота в общем его снабжении в последние годы, можно судить по следующим данным за 1920 г.

Из общей добычи золота за этот год в 504.000 килограмм было добыто [2]):

в Мексике	22.969 *кг.*
„ Австралии	35.582 „
„ Соединенных Штатах	77.019 „
„ Канаде	23.854 „
„ Африке	282.715 „

Что же касается России, то здесь добыча золота составляла за последние 2—3 десятилетия до войны от 2 до 3 тысяч пудов в год, из которых около $^3/_4$ добывалось в Восточной Сибири, немного в Западной Сибири и остальное на Урале. Так, в 1912 г. [3]) в лаборатории поступило 3.569 п. 16 фунт. шлихового золота (из которого получено 2.916 п. 17 ф. чистого); из них приходилось:

На Урал	670 п. 23 ф.
„ Зап. Сибирь	364 „ 33 „
„ Вост. Сибирь	2.534 „ — „

[1]) См. приводимую ниже таблицу, а также „Stat. Jahrbuch für das Deutsche Reich“ за 1915 г.

[2]) См. Stat. Jahrb. für d. Deutsche R. за 1921—22 г.г.

[3]) См. Стат. Ежег. Сов. съезд. пром. и торг. на 1914 г., Спб. 1914, стр. 162.

Если определять русскую довоенную добычу в 3 т. пуд., то доля России в мировой добыче составляла около 6%. С 1918 — 1919 г.г. добыча золота в России почти совершенно прекратилась.

Наряду с вопросами о добыче металла интересно было бы знать, как он распределен между отдельными странами. Точных статистических данных об этом не имеется, и здесь может быть речь только о приблизительных оценках. По американским данным, приводимым *Лексисом*, общий запас золота в монетах и слитках, т.-е. запас золота, предназначенный для денежного обращения, к началу 1908 года достигал следующих размеров (в миллионах долларов):

в Соединенных Штатах . . .	1.613
„ Великобритании	565
„ Брит. колониях	381
„ Франции	926
„ Германии	1.044
„ России	017
„ Италии	258
„ Австро-Венгрии	303
„ Аргентине	140
Всего во всех странах .	7.015

Если считать эти цифры приблизительно верными, т.-е. оценивать денежный запас золота к началу 1908 г. в 27—28 миллиардов марок, и сопоставить эту цифру с цифрой добычи металла с начала XVI в., определяемой *Лексисом* к тому же времени в 50 милл. марок, то надо будет признать, что из всего золота, которое добывалось на протяжении четырех с лишним веков, более половины к настоящему времени обслуживает денежное обращение. Но за этот период громадное количество золота стерлось и пропало, и только остаток, который составляет уже гораздо меньше половины, ушел на украшения и промышленные цели. *Лексис* оценивает общий запас переработанного в изделия и украшения золота (к 1908 г.) в 12 миллиард марок, при чем он считает, что последнее время на изделия уходит от 30 до 40% добываемого в течение года металла.

Что касается серебра, то о добыче его, а также о соотношениях этой добычи с добычей золота можно судить по нижеследующей таблице (см. табл. на стр. 184—185).

Из этой таблицы видно, что серебра всегда добывается во много раз больше, чем золота. Доля серебра в общей добыче денежных металлов, за исключением отдельных периодов, составляет от 90 до 98%. Но относительная доля золота заметно возрастает со средины XIX века. Вместе с тем начинается рост ценности золота по сравнению с ценностью серебра. В XVIII и первых трех четвертях XIX в. килограмм золота стоил приблизительно в 15 раз дороже килограмма серебра. С 70-х годов прошлого столетия и в течение первого десятилетия XX в. это отношение сильно изменяется в пользу золота. В 1908—1911 г.г. оно стоит уже в 38—39 раз дороже серебра. В 1913 г. золото стоит в 34 раза дороже серебра. Затем в первые два года войны соотношения продолжают складываться благоприятно для золота. Но с 1916 г. начинается резкое вздорожание серебра по отношению к золоту. В 1920 г. серебро достигает той цены, которую оно имело в 70-х годах прошлого столетия, но затем с 1921 г. цена его в золоте снова падает.

Наконец, роль отдельных стран в добыче серебра за последние годы видна из следующих данных:

Из общей добычи серебра в 1922 г. в 6.642 тыс. килограмм главные количества были получены [1]):

в Мексике	2.522.000	кг.
„ Соединенных Штатах	1.749.000	„
„ Канаде	578.000	
„ Австралии	357.000	
„ Перу	410.000	
„ Германии	108.000	„
„ Боливии и Чили	284.000	„
„ Японии	121.000	„
„ Испании и Португалии	86.000	„

[1]) Stat. Jahrb. für das Deutsche Reich за 1921—25 г.г.

Наибольшая добыча металла, приходится, таким образом, на Северную и Южную Америку. Роль России в добыче серебра незначительна. В 1911 г. здесь было добыто всего около 15.000 килограмм, в предыдущее же десятилетие добыча не превышала 5—6 тыс. килограмм в год

Литература к главе VIII.

1. *W. A. Shaw.* The History of Currency. 1252 to 1894. L.
2. *W. W. Carlile.* The evolution of modern money. 1901.
3. *De-Foville.* La Monnaie. P. 1907.
4. *И. И. Кауфман.* Серебряный рубль в России. Спб. 1910.
5. *А. Брикнер.* Медные деньги в России. 1656—1663. Спб. 1861.
6. *А. Миклашевский.* Деньги. М. 1895.
7. *W. Lexis.* Gold- und Goldwährung в H. S. W. 3-te Aufl.

Мировая добыча золота и серебра с 1493 г. [1]).

Периоды. Годы.	ЗОЛОТО. Всего в течение периода. Ценность в милл. марок.	ЗОЛОТО. Всего в течение периода. В килогр.	ЗОЛОТО. В среднем в год (килогр.).	СЕРЕБРО. Всего в течение периода. Рыночная ценность в милл. марок.	СЕРЕБРО. Всего в течение периода. В килогр.	СЕРЕБРО. В среднем в год (килогр.).	Добыча в %% к общей добыче по весу. Золота.	Добыча в %% к общей добыче по весу. Серебра.	Отношение ценности золота к ценности серебра.
1493—1520	453	162.400	5.800	342	1.316.000	47.000	11,0	89,0	10,[illegible]—11,10
1521—1544	479	171.840	7.160	537	2.164.800	90.200	7,4	92,6	11.25
1545—1560	380	136.160	8.510	1.231	4.985.000	311.600	2,7	97,3	11,30
1561—1580	382	136.800	6.840	1.455	5.990.000	299.500	2,2	98,8	11,50
1581—1600	412	147.600	7.380	1.977	8.378.000	418.900	1.7	98,3	11,80
1601—1620	475	170.400	8.520	1.928	8.458.000	422.900	2,0	98.0	12.25
1621—1640	463	166.000	8.300	1.566	7.882.000	393.600	2,1	97.9	14,00
1641—1660	489	175.400	8.770	1.407	7.326.000	366.300	2,3	97.7	14,50
1661—1680	517	185.200	9.260	1.253	6.740.000	337.000	2.7	97.3	15.00
1681—1700	601	215.300	10.765	1.271	6.838.000	341.900	3,1	96,9	15.00
1701—1720	715	256.400	12.820	1.301	7.112.000	355.600	3,5	96,5	15.21
1721—1740	1.065	381.600	19.080	1.595	8.624.000	431.200	4,2	95,8	15,08
1741—1760	1.373	492.000	24.610	2.015	10.662.900	533.145	4,4	95,6	14,75
1761—1780	1.155	414.100	20.705	2.480	13.051.800	652.740	3,1	96,9	14.72
1781—1800	993	358.800	17.790	3.253	17.581.200	879.060	2,0	93,0	15,09
1801—1810	496	177.780	17.778	1.601	8.941.500	894.150	1,9	98,1	15,61
1811—1820	319	114.450	11.445	973	5.407.700	540.770	2,1	97,9	15,51
1821—1830	397	142.160	14.206	815	4.605.600	460.560	3,0	97,0	15,80
1831—1840	566	202.890	20.289	1.056	5.961.500	596.450	3,3	96,7	15,75

1841—1850	1.525	517.590	51.759	1.374	7.801.150	78[illegible].415	6,6	93,4	15,83
1851—1855	2.781	996.940	199.388	802	4.430.575	886.115	18,4	81,6	15,41
1856—1860	2.815	1.008.750	201.750	824	4.524.950	904.990	18,2	81,8	15,30
1861—1865	2.582	925.285	185.057	997	5.505.750	1.101.150	14,4	85,6	15,40
1866—1870	2.721	975.130	195.026	1.198	6.695.425	1.339.085	12,7	83,7	15,55
1871—1875	2.426	869.520	173.904	1.723	9.817.125	1.969.425	8,1	91,9	15,97
1876—1880	2.405	862.070	172.414	1.910	12.251.260	2.450.252	6,6	93,4	17,81
1881—1885	2.162	741.795	154.959	2.104	14.042.000	2.808.400	5,3	94,7	18,63
1886—1890	2.370	849.345	169.869	2.240	16.937.660	3.387.532	4,8	95,2	21,16
1891—1895	3.413	1.225.877	245.175	2.569	24.506.626	4.901.325	4,8	95,2	26,56
1896—1900	5.389	1.935.717	387.143	2.143	25.768.208	5.153.642	7,0	93,0	33,48
1901—1905	6.757	2.427.120	485.424	2.019	26.126.226	5.225.245	8,5	91,5	36,03
1906—1910	9.080	3.261.448	652.290	2.401	30.676.066	6.135.230	9,6	90,4	35,57
1911—1915	9.625	3.457.043	691.409	2.452	31.945.444	6.389.089	9,9	90,1	36,57
1916	1.903	683.384		487	5.251.608		11,5	88,5	30,02
1917	1.757	631.076		654	5.417.850		10,4	89,6	23,14
1918	1.607	577.173	589.209	866	6.163.731	5.518.064	8,5	91,5	19,81
1919	1.532	550.378		927	5.188.508		9,1	90,9	16,48
1920	1.403	504.033		987	5.118.624		8,5	91,5	15,25
1921	1.383	496.886		581	5.327.698		8,5	91,5	25,51
1922	1.337	480.255	504.891	676	6.642.047	6.421.114	6,7	93,3	27,35
1923	1.530	519.530		689	7.293.597		7,0	93,0	29,47

[1]) Эта таблица взята из „Stat. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich", за 1924—1925 г.г. Стр. 56*. Она составлена по данным статистического отдела германского рейхсбанка и исчислена для всего периода в золотых марках. Ценность серебра исчислена по котировке его в фунтах стерлингов, а фунт стерл. при переводе на марки принят (в таблице) по паритету, без поправки на колебания его по отношению к золоту в период войны и послевоенных лет; поэтому ценность добытого серебра и отношении ценности его к ценности золота за эти годы требуют поправки. В виду различия источников, имеются некоторые несовпадения данных этой таблицы с ранее приведенными цифрами Лексиса о добыче золота.

ГЛАВА VIII.

Билонные монеты.

§ 1. Понятие разменной монеты.—Задача, выполняемая в обращении разменной монетой. § 2. Условия обращения билонных денег. — Неполноценность. — Цель этого принципа. — Отсутствие свободы чеканки. — Ограничение выпуска. — Размен и покрытие. — Платежная функция разменных денег.

§ 1. *Билонные или разменные монеты* (Billon, token money, Scheidemünze) представляют собою неполноценные металлические деньги мелкого достоинства, обслуживающие преимущественно обороты розничной торговли и меновой оборот непосредственных потребителей. Разменная монета в большинстве стран чеканится из другого металла, чем тот, из которого чеканятся валютные деньги. В странах, где валютным металлом служит серебро, разменная монета чеканится из меди. Там, где валютным металлом является золото, разменные деньги чеканятся из серебра и меди. В Германии — 10-ти и 5-пфенниговые монеты чеканились из никкеля. У нас в России до войны разменные деньги чеканились из серебра и меди.

Самая потребность в разменной монете, и при этом монете, сделанной из другого металла, чем валютный, вытекает из сущности тех функций, которую выполняют деньги в современном хозяйстве. Так как задача денег—облегчать обмен товаров, то, очевидно, должна существовать возможность для продавца реализовать свой товар по небольшим частям, чтобы на собранную таким образом сумму затем

купить нужный ему другой товар. Если бы в обороте существовали только крупные знаки, такая дифференциация обмена была бы невозможна. Но деньги мелкого достоинства невозможно чеканить из *дорогого* металла. Золотой двугривенный, напр., был бы настолько мал, что им в обороте едва ли было бы возможно пользоваться [1]). Таким образом, металлическое обращение, как-будто естественно, должно состоять из двух частей: из части, обслуживающей крупные обороты, и части, обслуживающей мелкие сделки. Первая часть должна состоять из дорогого металла, ибо при изготовлении этих монет из дешевого металла деньги в сумме были бы слишком тяжелы. Вторая часть должна изготовляться из дешевого металла, ибо если сделать эти деньги из дорогого металла, то каждая отдельная монета будет слишком мала.

Однако, разменные монеты отличаются от валютных монет не только тем, что оба вида монет делаются из разного материала. Больше того, это различие даже и необязательно. В странах, где сохранилось серебро как валютный металл, разменные знаки сплошь и рядом делаются из того же металла. Различие между металлическими деньгами и деньгами разменными заключается в различии условий выпуска и условий циркуляции тех и других.

§ 2. Основные условия обращения разменной монеты заключаются в следующем:

1. Билонная монета является монетой *неполноценной* и в этом ее основное отличие от валютных денег. Рыночная стоимость того количества металла, которое заключается в данной монете, всегда бывает ниже ее номинальной стои-

---

[1]) Такими неудобными деньгами являлись мелкие серебряные деньги в России в XVII в. Они были настолько малы, что, по словам *Ключевского*, люди, отправляясь на базар за покупками, чтобы их не растерять, держали их во рту за щеками. Эти же монеты, очевидно, имеет в виду *Зиммель*, когда он рассказывает: „Несколько столетий тому назад в России существовали серебряные монеты такой маленькой величины, что их, вообще, нельзя было взять со стола руками, но их высыпали из кошелька на стол, отделяли нужную сумму, а затем каждый из контрагентов брал свои монеты языком, и выплевывал их в свой кошелек“. (*G. Simmel*. Philosophie des Geldes. L., 1907. Стр. 109.)

мости, основанной на законном ее отношении к валютным деньгам. Так, наши серебряные рубли, которые выпускались до войны, должны были заключать в себе 4 золотника и 21 долю чистого серебра. При стоимости чистого серебра на рынке в 1913—1914 г.г. около 16 руб. фунт, серебряный рубль заключал в себе металла на 69—70 коп. Номинально 5 серебряных рублей стоили столько же, сколько 5-рублевая золотая монета, но 5-рублевая золотая монета заключала в себе 87,12 долей чистого золота, а за серебро, которое заключалось в 5 серебряных рублях, можно было купить только около 61 доли чистого золота.

Еще больше отставала реальная ценность от номинальной в серебряной монете в 20, 15, 10 и 5 коп. и в медной монете. Серебряная монета в 20, 15, 10 и 5 коп. должна была содержать в себе 500 частей чистого серебра и 500 частей меди, при чем 1.000 рублей такой монеты должны были весить 1 пуд 3 фунта 90 золотников и 72 доли. В 1.000 р. мелкой серебряной монеты заключалось, таким образом, около 22 фун. серебра и 22 фун. меди. При рыночной цене серебра около 16 руб. фунт и рыночной цене меди около $^1/_3$ рубля фунт металлическая стоимость мелкой серебряной монеты на 1.000 рублей составляла около 360 рублей. В двугривенном имелось металла по рыночной его стоимости на $7^1/_4$—$7^1/_2$ коп. О металлической стоимости медной монеты можно судить по тому, что из пуда меди, рыночная стоимость которого составляла около 12 руб., чеканилось монеты на 50 рублей.

Возникает, однако, вопрос, почему разменная монета чеканится неполновесной. Почему бы не чеканить двугривенного из серебра 900 пробы и не сделать его несколько больше по объему, так, чтобы в нем заключалось серебра на полных 20 копеек? Почему принцип полноценности, который считается обязательным для валютных денег, не применяется по отношению к деньгам разменным, хотя бы серебряным?

Причина этого заключается в неустойчивости рыночной цены серебра и меди и в постоянном колебании цены этих металлов по сравнению с ценою валютного металла. Эта неустойчивость создает опасность того, что серебряная

монета начнет исчезать из обращения каждый раз, когда стоимость заключающегося в ней металла начнет превышать ее номинальную стоимость, т.-е. ее стоимость в золоте. От такого исчезновения монеты можно себя застраховать тем, что содержание металла в разменной монете искусственно понижается. В самом деле, допустим, что серебряные рубли чеканились бы у нас до войны не из 4 зол. и 21 доли, а из 6 золотников чистого серебра, и в них при цене серебра в 16 рублей за фунт заключалось бы ровно на 1 рубль серебра. Если бы благодаря каким-либо обстоятельствам рыночная цена серебра возросла бы, допустим, до 20 рублей золотом за 1 фунт чистого серебра, то тогда в одном серебряном рубле заключалось бы металла на 1 р. 25 к. Тогда было бы выгодно переплавлять серебряные рубли в металл или пересылать их за границу. Не подлежит сомнению, что серебряная монета тогда стала бы исчезать из обращения. Такое положение вещей привело бы—да и фактически приводило в прошлом — к расстройству денежного обращения. От таких последствий денежное обращение избавляется, когда разменная монета не является полноценной. Когда при цене в 16 рублей фунт в рубле содержится серебра на 70 коп., повышение рыночной цены серебра до 20 руб. доводит цену металла, заключающегося в рубле, только до 88 коп. и переплавлять монету еще невыгодно. Но и этот рубль не гарантирован был от исчезновения при дальнейшем повышении цены серебра, как это и случилось во время последней войны. Серебряные рубли исчезли из обращения не сразу, не одновременно с рублями золотыми, а лишь через несколько месяцев, когда цены на серебро стали сильно повышаться и дошли до 20—21 рубля. Интересно отметить, что мелкие серебряные монеты достоинством в 20 к. и ниже, как содержавшие в себе меньший процент чистого серебра, стали исчезать значительно позже, только в середине 1915 г.

Не надо, однако, думать, что чеканка билонной монеты неполноценной — факт, как мы видели, имеющий известные основания — явилась с самого начала результатом определенного плана. На самом деле, циркуляция неполноценных денег наряду с полноценными развилась постепенно в процессе

исторических переходов. Уже в древнем мире, сначала при переходе от меди к серебру, а затем—от серебра к золоту, прежняя медная и серебряная монета продолжала циркулировать, исполняя роль разменной монеты и отставая в своей рыночной ценности от ценности номинальной. А затем в Средние века неполновесная монета неоднократно при известных условиях циркулировала наряду с полновесной, в особенности в Англии. Эти исторические факты дали основание считать допустимым обращение неполноценных денег на ряду с полноценными, и затем они были положены в основание регулирования денежного обращения.

Надо еще заметить, что чеканка неполноценной разменной монеты дает государству фискальный доход в размере разницы между номинальной и реальной стоимостью монеты. Если пуд меди стоит государству 12 рублей и оно чеканит из него монеты на 50 рублей, т.-е. получает возможность уплатить по своим обязательствам, в виде жалованья чиновникам и т. д., 50 рублей, казна получает прибыль в 38 рублей на каждых 50 рублях вновь выпущенной медной монеты. Этот фискальный мотив играл в прошлом крупную роль.

2. Вторым условием обращения билонной монеты—является *сосредоточение права чеканки в руках государства.* По отношению к билонной монете не существует того принципа свободы чеканки, который применяется по отношению к валютному металлу. Так, ст. 12 нашего старого Монетного Устава гласила: „Серебряная и медная монеты чеканятся единственно из металла, принадлежащего казне".

Причины этого—ясны. Раз при выпуске имеется разница между номинальной и реальной ценностью монеты и выпуск каждой монеты дает известную прибыль, то государство должно монополизировать чеканку. В противном случае, если бы каждому было предоставлено право принести 1 пуд меди и требовать себе на 50 рублей монеты, то это создало бы почву для легкой наживы и на монетном дворе не было бы отбоя от лиц, приносящих медь для перечеканки.

3. *Ограничение количества выпуска.*

Выше мы указали на удобства чеканки неполноценной разменной монеты и на некоторую опасность, связанную

с выпуском такой монеты с реальной ценностью, слишком близкой к ее номинальной ценности. Но для того, чтобы неполноценная монета могла циркулировать наряду с полноценной, хотя бы и сделанной из другого материала, нужны известные условия. Мы говорили выше о так наз. *законе Грешэма*, согласно которого худшая монета вытесняет лучшую. Естественно возникает вопрос, почему не исчезает золотая полноценная монета, когда рядом с ней обращается неполноценная серебряная. Почему разменная монета сохраняет свою номинальную ценность и не ходит с дисажио? Почему серебряные рубли свободно принимались до войны за рубли, и за 5 рублей серебряных охотно давали 5 рублей золотом, и почему не шли эти рубли по своему металлическому курсу, напр. по 70 коп. за рубль?

Основным условием, которое избавляет денежное обращение от этих тяжелых последствий в обращении неполноценных денег и не приводит ни к исчезновению полноценных денег, ни к появлению лажа на них, является *ограничение количества* обращающихся неполноценных разменных денег. В этой области в большой степени оправдывается количественная теория денег. Покуда количество билонной монеты в обращении невелико, ценность ее не падает. Оборот нуждается в разменной монете и она обращается по своей номинальной ценности до тех пор, пока ее не выпущено слишком много. Но если выпустить ее больше, чем следует, она может вызвать исчезновение другой монеты и то общее расстройство денежного обращения, которое связано с „порчей монеты".

Это обстоятельство заставляет законодательство разных стран ограничивать количество разменной монеты, которая может циркулировать в стране. Обыкновенно ограничивают количество разменной монеты путем установления известного соответствия этого количества с числом жителей. Этот принцип был принят в Германии. Здесь по закону 9 июля 1873 г. было установлено, что общая сумма серебряных монет (в 5, 3, 2, 1 и $1/2$ марки) не должна превышать 10 марок на голову населения, а сумма никкелевой и медной монеты — $2^1/_2$ марок на человека. В 1900 году предел выпуска сере-

бряной монеты был повышен до 15 марок, а в 1908 году до 20 марок на человека. Тот же принцип был проведен и у нас по отношению к серебряной монете, выпуск которой не должен был превышать 3 рублей на человека. „При выпуске серебряной монеты,—говорилось в нашем прежнем Мон. Уст.,—наблюдается, чтобы совокупное количество этой монеты в обращении не превысило суммы по расчету трех рублей на каждую душу общего числа населения Империи. На выпуски медной монеты министр финансов испрашивает установленным порядком Высочайшее разрешение".

Этот принцип ограничения разменной монеты в зависимости от количества населения, в общем, нельзя признать удачным, и правильнее было бы связать количество выпусков разменной монеты с хозяйственными принципами.

Об общих размерах чеканки разменной монеты в России можно судить по следующим цифрам о составе нашего денежного обращения на 1 января 1915 г.

К этому сроку состояло в обращении:

Кредитных билетов	на сумму	2.947	милл. руб.
Золотой монеты	„ „	460	„ „
Высокопробного серебра	„ „	141	„ „
Разменного	„ „	20	„ „
Медной монеты	„ „	18,9	„ „

В общем, количество серебряной монеты, фактически выпущенной в обращение, было на много ниже максимальной нормы.

4. *Свобода размена на полноценную монету.*

Полная ценность разменной монеты поддерживается, однако, не только тем обстоятельством, что количество обращающейся монеты ограничено. Она, кроме того, поддерживается в разных странах присвоенной разменной монете свободой размена на полноценную монету. Принцип свободы размена вытекает в сущности из самого факта выпуска неполноценных денег. Раз государство дает серебряную монету в 1 рубль и говорит, что она соответствует 1 золотому рублю, оставляя себе при этом 30 коп., то оно должно быть готово вернуть по первому требованию эти 30 коп., выдав

за каждый серебряный рубль 1 рубль золотой. Эта свобода размена и должна препятствовать падению курса разменных денег. Они не могут итти с дисажио, поскольку они могут быть разменены на полноценные деньги. Если бы этот принцип свободы размена неполноценных разменных денег на полноценные был проведен до конца, то мы в сущности могли бы рассматривать билонную монету как разменную банкноту, о которых у нас будет речь ниже. В этом случае для государства вытекала бы отсюда обязанность держать всегда известный фонд для размена. Оно не могло бы тогда рассматривать разницу от чеканки монеты как доход, по крайней мере — как доход окончательный.

На самом деле принцип свободы размена по отношению к билонной монете проводится, однако, не с такой строгостью, как по отношению к банкнотам. Вопрос о покрытии по отношению к разменной монете ставится только в литературе, но не в законодательстве. Что же касается самого размена, то он регулируется в разных странах различно В Германии был проведен принцип *свободы размена*. Так Центральная касса Рейхсбанка в Берлине, а также кассы Рейхсбанка в некоторых других городах обязаны были обменивать серебряные, медные и никкелевые монеты на золото. По нашему старому законодательству была установлена как бы косвенная свобода размена. А именно, ст. 29 Уст. Монетного устанавливала, что правительственные кассы принимают серебряную и медную монету „на всякую сумму при всех платежах, кроме таможенных сборов, уплата коих серебряной и медной монетой допускается на суммы, определенные в Уставе Таможенном".

5. Ограничение платежной функции.

Особенностью, которая свойственна разменной монете как денежному знаку, является, наконец, ограниченность ее платежной функции. Полноценная монета является, как известно, законным платежным средством на неограниченную сумму. Ее все обязаны принимать в платеж. Право быть законным платежным средством в принципе не может не быть присвоено и неполноценной разменной монете, ибо иначе нельзя было бы погасить платежи не на круглые суммы

Допустим, что вы до войны должны были уплатить долг в 531 р. 22 к. Если бы кредитор мог совершенно отказываться от приема неполноценной монеты и требовать обязательной уплаты золотом, то, очевидно, уплатить можно было бы только круглую сумму в 530 р., а 1 р. 22 к. остались бы непогашенными. Но в то же время, в виду неполноценности монеты, законодатель известным образом ограничивает право расплачиваться разменными монетами.

По нашему старому законодательству обязательный прием частными лицами рублевой. 50-копеечной и 25-копеечной монеты ограничивался 25 р., „прочей же серебряной, а равно и медной монеты—тремя рублями при каждом платеже“. В Англии серебром можно платить до 40 шиллингов, бронзовыми монетами до 1 шиллинга. В Германии можно было платить серебряными деньгами до 20 марок, никкелевыми и медными до 1 марки; во Франции — мелкой серебряной монетой до 50 франков, бронзовой до 5 франков.

Чтобы закончить рассмотрение условий обращения неполноценных денег, надо еще отметить, что в некоторых странах имеются монеты, занимающие среднее место между полноценными валютными и неполноценными билонными деньгами.

Сюда относятся, главным образом, 5-франковые серебряные монеты, обращавшиеся во Франции, Бельгии, Италии, Швейцарии и Греции, т.-е. в странах так называемого Латинского Союза. Эти монеты служили в указанных странах законным платежным средством без ограничения суммы. Они в этом отношении приравнены были к полноценным золотым деньгам. Но свободная чеканка этих монет не допускалась. Эта практика носит название *хромающей системы*, к более подробному рассмотрению которой мы вернемся позже, когда перейдем к изучению денежных систем.

Литература к главе VIII.

1. *J. L. Laughlin.* The principles of money. Ch. XV.
2. *G. Obst.* Geld, Bank- und Börsenwesen. Leipzig 1910. III, 5.

ГЛАВА IX.

Банкноты.

§ 1. Понятие банкноты. — Происхождение банкноты. — Развитие банкноты из операции хранения.— Развитие банкноты из перевода.— Переход от полного покрытия к неполному и его причины. — § 2. Расхождение двух школ „currency" и „banking" по вопросу о покрытии. — Мотивы той и другой школы. — § 3. Эмиссионная система Англии, Франции, Германии, России.— § 4. Прочие вопросы банкнотной политики.

§ 1. Банкноты являлись в течение нескольких десятилетий до последней войны одним из наиболее распространенных видов денежных знаков.

Под банкнотами надо понимать *бумажные денежные знаки, выпускаемые каким-либо банком в круглых суммах на предъявителя, и размениваемые на валютный металл по предъявлении их банку.* Таковыми являлись, напр.. до войны билеты Английского банка, русские кредитные билеты, билеты германского Рейхсбанка и т. д. „Имперская банкнота. 100 марок платит главная касса Рейхсбанка предъявителю настоящей банкноты. Берлин 1 февраля 1912 г. Правление Рейхсбанка",—такова обычная надпись на бумажке, которая под наименованием банкноты циркулирует в качестве денег.

Банкноты — очень старого происхождения. Уже банки Вавилонии в VI в. до нашей эры знали вид банковых билетов на предъявителя, под названием „hudu", которые размениваются на звонкую монету [1]). Корни современной банкноты

[1]) См. *Ad. Weber*, Die Geldqualität der Banknote. Leipzig 1900. Стр. 31.

надо, однако, искать в документах, выпускавшихся начиная с XII столетия итальянскими банкирами и английскими золотых дел мастерами. Итальянские банкиры первоначально занимались только разменом монеты. Так как чеканка монеты в Средние века была крайне децентрализована и каждый крупный город имел свою монету, которая чеканилась из разного материала, разного наименования, разного веса и разной пробы, то купец, приезжавший на ярмарку из Голландии в Италию, или из одного итальянского города в другой — из Венеции в Геную, из Генуи в Палермо — со своими деньгами, с трудом мог купить на них товары. Он должен был для своих операций обменять их на местные деньги. Этот размен составлял особую профессию. Лица, занимавшиеся разменом, ставили на рынке свои столы (banca), откуда и получили название банкиров, подобно тому как банкиры древней Греции назывались „трапезитами" (от слова „trapeza" — стол), а римские банкиры — mensarii (от слова „mensa" — стол) [1]). Размен совершался банкирами на основании взвешивания, определения пробы монеты и т. д.

Эти менялы-банкиры, естественно, должны были иметь особые помещения для хранения монеты и ценностей. Они лучше могли охранять эти ценности от ограбления, чем частные лица. Вследствие этого развился обычай передачи денег на хранение банкирам в виде „depositum". Менялы-банкиры стали хранителями чужих денег.

Итальянский банкир, получая от частных лиц металл на хранение, выдавал владельцам денег расписки и взимал с них за хранение известную сумму. В Англии ту же самую операцию приема денег на хранение под расписки практиковали *золотых дел мастера*. Из этих расписок итальянских менял и английских золотых дел мастеров и развилась современная банкнота.

Сначала расписки, выдаваемые менялами, имеют обычный характер документа, удостоверяющего право лица на переданную ценность. Но когда в XIII и в XIV в.в. в Италии

---

[1]) Подробнее об итальянских банкирах см. во второй части настоящей книги, гл. IX.

из маленьких менял стали вырастать богатые банкирские дома: Медичи, Перуччи и др., расписки, выдававшиеся этими солидными домами, скоро стали переходить из рук в руки, и владельцы вкладов стали пользоваться ими как деньгами. Когда эти расписки выдавались в круглых суммах, скажем в 100 флоринов, на предъявителя, то они уже имели форму современной банкноты.

Одновременно с развитием банкноты из *вклада на хранение* шло развитие банкноты из *перевода*. Купец, отправлявшийся из Генуи в Палермо и нуждавшийся в деньгах, которые принимаются в Палермо, являлся к генуэзскому банкиру, который после известного подсчета говорил ему: „Нужную сумму ты можешь получить у моего друга в Палермо, если ты уплатишь мне столько-то генуэзских лир". Если сделка совершалась, то выписывался перевод, обыкновенно засвидетельствованный нотариусом.

Существовал еще один момент, содействовавший распространению банкноты, момент, который, по мнению некоторых исследователей (*Ad. Weber*), имел даже большее значение, чем передача денег на хранение. Дело в том, что в Средние века, как известно, обращалось очень много плохой, порченой монеты низкой пробы и недостаточного веса. При крупных оборотах купцы бывали вынуждены оценивать не только товар, но и деньги, которыми за товар расплачивались. Приходилось взвешивать каждую монету, исследовать ее пробу. Это создавало неисчислимые неудобства. Выходом отсюда явилось открытие денежного счета в банке, на который купец вносил все получаемые им монеты. Банк оценивал эти монеты и записывал их на счет данного лица по их металлической ценности. Против принятых денег банкир выдавал обычную расписку о приеме на хранение, но сумма принятых на хранение денег выражалась в полноценной монете.

Средневековые банкиры, принимавшие деньги в депозит и выдававшие против них расписки—банкноты, конечно, должны были скоро заметить, что эти банкноты возвращаются к ним лишь в небольшом количестве, что большая их часть остается в обращении. Нетрудно было заметить, что востребование

вкладов происходит медленно и что в их кассах всегда остается известный неподвижный остаток. Отсюда оставался один шаг до того, чтобы израсходовать часть *депонированных денег*, в расчете на то, что одновременное востребование вкладов со стороны всех вкладчиков произойти не может. Следующим шагом явилась расплата со стороны банкира банкнотой, за которой не было никакого вклада, или выдача ссуды такой банкнотой. Таким образом, банкиры перешли от полного обеспечения выпущенных банкнот металлом к неполному, или, как принято говорить, от *полного покрытия* банкнот к *неполному*. Банкир, собравший в виде вкладов на хранение, допустим, 1 милл. лир, расходовал $^1/_2$ милл. лир на какие-либо коммерческие операции. У него оставалось звонкой монетой лишь половина того, что ему нужно было для погашения выпущенных им банкнот. В остальной половине его долг вкладчикам покрывался другими статьями его актива.

Два обстоятельства содействовали переходу банкиров от полного покрытия к неполному. На первом плане в этом направлении действовало стремление банкиров к наживе. Итальянские банкирские дома скоро должны были понять, что частичное использование чужих денег для помещения их в торговые операции сулит гораздо большие барыши, нежели могли дать „регулярные“ операции по размену денег и по хранению. Как мы увидим во второй части курса, когда мы перейдем к истории банков, они стали усиленно пользоваться депонированными суммами, направляя их, главным образом, в сферу международной торговли, развив на эти деньги широкие операции с Востоком, закупая товары и т. п. Выражаясь в современных терминах, мы должны сказать, что банкиры раннего Средневековья пошли по пути спекуляции. Но в то же время существовала еще и другая причина, которая вела к неполному покрытию банкнот. Мы имеем в виду те требования, которые предъявлялись к банкам со стороны средневековых суверенов. Дело в том, что уже в самом начале развития банкового дела стало проявляться то тесное взаимоотношение между государственными финансами и частным банковым аппаратом, которое с такой яркостью проявилось во время последней войны Средневековые суверены,

всегда нуждавшиеся в деньгах, очень рано учли силу банкового кредита и скоро установили с банками своеобразный „контакт“. Они заставляли их уделять им часть накопляющихся у них денег, обусловливая этим привилегии на свободное занятие банкирским промыслом и крупными коммерческими операциями [1]). Эти насильственные позаимствования средств у банков со стороны суверенов, естественно, вели к тому, что банковые билеты оказывались покрытыми металлом не в полной мере.

Последствия этой политики банков, помещения денег в спекулятивные операции и субсидирования суверенов, сказались очень рано. При широких торговых операциях, при выдаче ссуд суверенам всегда бывали возможны потери. Публика скоро обнаруживала, что банк понес потери, доверие падало, вкладчики бросались за своими деньгами. Двери оказывались запертыми, их ломали („banca rotto“), банк оказывается банкротом.

Стремление государства охранять интересы многочисленных вкладчиков вызвало уже в XIV и XV в. в. ряд постановлений, ограничивающих депозитную операцию банков. В Венеции, напр., Сенат требовал от банкиров залогов за право принимать деньги на хранение. В 1418 г. Сенат установил размер залога в 20.000 дукатов, в 1523 г. залог был повышен до 25.000 дукатов. С другой стороны, в той же Венеции в 1374 г. банкам был запрещен ряд операций. Чтобы не допустить торговой спекуляции на чужие деньги, банкам было воспрещено торговать медью, железом, оловом и т. д., как товарами с резко колеблющимися ценами [2]).

Все эти меры в той или иной степени перешли в современное законодательство. В частности, теперь повсюду установлен принцип, что право выпускать банкноты, имеющие хождение в виде денег, принадлежит не всякому банку, а лишь ограниченному их числу, т.-е. банкам *эмиссионным*,

---

[1]) Интересные сведения об этом своеобразном „контакте“ между средневековыми банкирами и „владетельными“ персонами имеются в книге *R. Ehrenberg* „Das Zeitalter der Fugger“. Jena 1896.

[2]) См. *Obst*, там же, стр. 19.

деятельность которых обставлена рядом условий. Тем не менее, все эти ограничения мало помогали. Естественно, что в экономической литературе уже давно был выдвинут вопрос о том, должно ли допускаться *неполное покрытие* банкнот. Особенно оживленным этот спор сделался в начале XIX в., когда, в связи с приостановкой размена банкнот со стороны Английского банка, вокруг вопроса о выпуске и покрытии банковых билетов разгорелась знаменитая полемика английских экономистов, разделившая их на два лагеря: „*денежной школы*“ („currency school“), с последователями *Рикардо, Оверстоном, Торренсом, Мак-Келлоком* и *Робертом Пилем*—во главе, и „банковой школы“ („banking school“), с *Туком, Фуллэртоном, Вильсоном, Жильбартом, Миллем*—во главе. В этой полемике спор сосредоточился, однако, не вокруг вопроса о мерах к сохранению прочности банков, а вокруг вопроса об устранении вредных влияний эмиссии банкнот на народное хозяйство в его целом.

§ 2. Расхождения двух знаменитых школ—„currency“ и „banking“—касались различных сторон денежного обращения и банкового дела [1]). Мы остановимся здесь на их расхождении в вопросе о покрытии банковых билетов.

Currency school, основываясь на денежных взглядах *Рикардо*, исходила из количественной теории денег и считала, что увеличение количества денег в обращении ведет к соответствующему росту товарных цен. Допущение неполного покрытия банкнот заключало в себе, по мнению этой школы, ту опасность, что при этой системе банк может чрезмерно

---

[1]) В русской литературе этот вопрос освещен в книге *И. Патлаевского:* „Теория денежного обращения Рикардо и его последователей“, в работе *И. И. Кауфмана*: „Неразменные банкноты в Англии“, в книгах *А. Миклашевского*: „Деньги“, и *П. Гамбарова*: „По вопросу о выпуске банковых нот и о привилегированных крупных банках. Банковый акт Роберта Пиля 1844». Спб. 1875. См. также нашу статью: „Принципы банкнотного обращения“, в „Социал. Хоз.“, 1925, кн. II. В иностранной литературе из старых работ классическим трудом по данному вопросу остается работа *Ад. Вагнера*: „Die Geld- und Credittheorie der Peel'schen Bancacte“. Wien 1862, из новых—назову хорошую работу *P. Aretz.* Die Entwicklung der Discontpolitik der Bank von England 1780—1850. B. 1916.

увеличить количество денежных знаков в стране и тем вызвать обесценение денежной единицы, а затем и кризис. Надо стремиться к тому, чтобы количество денег в стране соответствовало потребности в них. Это достигается при чисто металлическом обращении, когда вследствие саморегулирующего влияния торгового баланса металл распределяется между отдельными странами в соответствии с их оборотами. Выпуск банкнот только в том случае не нарушает этого порядка, когда банкноты выпускаются в точном соответствии с металлическими запасами и банк может выпускать билеты только по мере того, как к нему притекает металл. „Единственная простая обязанность,—говорит *Лойд-Оверстон,*—которая должна лежать на руководителе денежного обращения, заключается в том, чтобы сделать количество бумажек в обращении изменяющимся совершенно так же, как изменялась бы сумма денежного обращения, если бы оно было исключительно металлическим“ [1]). Исходя из этих принципов, сторонники школы „currency“ требовали осторожности в эмиссии. „Не позволяйте, — говорил тот же *Лойд*, — тем, кому нужны деньги, государству и коммерсантам, обращаться со своими опасными и соблазнительными требованиями к тем, кто эти деньги создает“ [2]).

В противоположность этим рассуждениям, сторонники английской „банковой“ школы не разделяли взглядов школы „currency“ на вопрос об „инфляционных“ влияниях выпусков банкнот. „Banking school“ находила, что банк не может выпустить билетов на большую сумму, чем требуется для оборота, если только эти билеты разменны. Если бы этих билетов оказалось выпущено больше, то излишек поступал бы в банк для обмена на металл и металл стал бы вывозиться за границу. Если же при выпуске банкнот сверх металлического обеспечения излишек не возвращается обратно в банк, то это доказывает, что страна нуждается в выпущенных банкнотах. Лишать оборот этих денежных знаков—

---

[1]) *S. J. Loyd.* Reflections suggested by a perusal of Mr. I. Horsley Palmer's pamphlet etc, L. 1837. Стр. 38.

[2]) См. *Gilbart* (в перераб. *Michie*). The history, principles and practice of banking T. I. L. 1892. Стр. 329.

значит искусственно создавать кризис. Свобода эмиссии, по мнению „банковой“ школы, не только не создает инфляции и не вызывает искусственных потрясений, но, придавая эластичность всей денежной системе, дает возможность увеличивать и уменьшать общее количество циркулирующих денег в зависимости от потребности в них. Свобода выпуска банкнот сверх металлических запасов исправляет недостаток чисто металлического обращения, заключающийся в том, что денежное обращение зависит от случайного обстоятельства—размеров добычи благородного металла. При чисто металлическом обращении и при системе полного покрытия банкнот рост денежного хозяйства может быть только очень медленным, и развитие хозяйства может задерживаться вследствие недостатка металла. Свободный выпуск банкнот восполняет этот недостаток и устраняет препятствия, стоящие на пути экономического развития страны. Опасность чрезмерного выпуска денег существует при бумажных деньгах, т.-е. при отсутствии размена, когда нет того клапана, путем которого оборот мог бы вернуть в банк лишние бумажки. Но при свободном размене переполнение оборота деньгами невозможно.

Таковы те аргументы, которые выдвигались сторонниками полного и неполного покрытия. В общем и целом, на практике в последние десятилетия как будто оправдался в большой степени взгляд „банковой“ школы. Практические выводы школы „currency“ шли слишком далеко, и денежные системы, строго основанные на этих принципах, оказались не лишенными недостатков. Этого нельзя сказать про теоретические предпосылки той и другой школы. По нашему мнению, школа „currency“ стояла в этом отношении на более верном пути. Она была неправа, считая, что увеличение количества банковых билетов вызывает пропорциональное изменение товарных цен, и вообще в своем полном отождествлении влияния банковых билетов с влиянием бумажных денег. Но школа „currency“ была гораздо ближе в этом отношении к истине, чем школа „banking“, которая совершенно отрицала возможность чрезмерного выпуска банкнот и влияния их на цены.

Как бы то ни было, обе школы имели своих последователей среди практических деятелей, которым пришлось

впоследствии проводить реформы в сфере банкнотного обращения. И современные законы, регулирующие банкнотное обращение в разных странах, носят явные следы влияния того или иного направления. Одни страны восприняли взгляды школы „currency" в чистом виде, другие построили свои денежные системы на основе взглядов школы „banking", и, наконец, третьи—и таких большинство—постарались создать компромиссную систему, воспринимающую и те и другие принципы.

Так как центральный пункт разногласий по вопросу о выпуске банкнот сосредоточился вокруг вопроса о металлическом покрытии, то и совокупность правил, регулирующих обращение банков в разных странах, обычно называется в литературе *системой покрытия*.

Мы остановимся подробно на работе современных эмиссионных банков во второй части настоящей книги. Нам придется тогда вернуться и к вопросу о постановке дела банкнотной эмиссии в различных странах. Однако, чтобы дать более ясное представление о сущности банкноты как денежного знака, мы должны вкратце охарактеризовать здесь главнейшие системы эмиссии, которые существуют в европейских странах, или, точнее, существовали там до войны и до наступления полосы бумажно-денежного обращения.

§ 3. В *Англии* дело выпуска банкнот регулируется до настоящего времени знаменитыми актами *Роберта Пиля* от 19 июля 1844 г., основанными на выводах школы „currency". Закон этот устанавливает, между прочим, следующие положения относительно выпуска банкнот.

Английский банк (Bank of England) делится на два отделения: *эмиссионное* отделение (Issue department), и *банковое* отделение (Banking department). Выпуск банкнот сосредоточен в эмиссионном отделении. Банковое отделение получает банкноты от эмиссионного отделения и помещает их в свои операции. Самый выпуск банкнот основан на следующем положении. Эмиссионное отделение передает единовременно банковому отделению на 14 миллионов фунтов стерлингов своих банкнот против определенных обязательств, а именно против старого обязательства государства на

11.015.100 ф. стерл. и новых обязательств казначейства. Для выпуска этих 14 милл. ф. стерл. эмиссионное отделение никакого другого покрытия иметь не должно. Но выпуск банкнот на дальнейшую сумму может происходить по мере того, как в эмиссионный отдел будет передаваться металл. Металлическое покрытие банкнот может состоять на $^4/_5$ из золота и на $^1/_5$ из серебра. Кроме Английского банка, право выпуска банкнот сохраняют и все другие банки, которые к 1844 г. этим правом пользовались, но их право выпуска, или, как принято говорить, „эмиссионное право", не должно превышать среднее количество банкнот, которое они имели в обращении в течение 12 недель до 27 апреля 1844 г. Новые эмиссионные банки не могут быть учреждаемы. Те из старых эмиссионных банков, которые по тем или иным причинам перестанут выпускать банкноты, лишаются своего эмиссионного права. В последнем случае Английский банк получает право выпустить непокрытые металлом банкноты на $^2/_3$ той суммы, которую мог использовать потерявший свое эмиссионное право банк. Эти банкноты должны быть покрыты государственными обязательствами. Английский банк может входить по этому поводу и в специальные соглашения с остальными эмиссионными банками, переняв от них их право выпуска за особое вознаграждение. Банкноты Английского банка может получить в эмиссионном отделении каждое лицо, по расчету 3 ф. 17 шил. 9 пенсов за каждую унцию золота.

В 1844 г., при издании Пилевского акта, в Англии эмиссионным правом пользовались 207 частных банкиров и 72 акционерных банка. Эмиссионное право было зафиксировано для первых в сумме 5.135.000 ф. стерл., а для вторых в 3.495.000 ф. стерл. Общая сумма эмиссионного права всех банков, кроме Английского, достигла, таким образом, в 1844 г. 8.630.000 ф. стерл. После этого эмиссионное право частных банков стало постепенно уменьшаться Эмиссионные банки частью ликвидировались, частью прекращали операцию по выпуску банкнот и лишались этого права. Соответственно с этим возрастало право Английского банка на выпуск непокрытых металлом банкнот. Так, 5 декабря 1914 г.— общая

сумма банкнот частных и акционерных банков, находившихся в обращении в Англии и Уэльсе, составила всего лишь 105.035 фунтов стерл. В 1921 г. перестал существовать последний частный английский банк, имевший право эмиссии. Значительно больше пользовались эмиссионным правом банки Шотландии и Ирландии. Их банкноты составляли в обращении на то же число — 5 декабря 1914 г. — 22,0 милл. ф. стерл. По мере сокращения эмиссионного права частных банков возрастало право эмиссии непокрытых металлом банкнот у Английского банка. К 26 августа 1913 г. оно достигло 18.450.000 ф. ст. и с тех пор оставалось неизменным.

Особенностью английской системы покрытия является, таким образом, ее крайняя неэластичность. Со времени 1844 г. общее количество выпущенных банкнот могло возрастать лишь очень медленно. Общие размеры его оказались очень незначительными. Достаточно указать, напр., что на 20 июня 1914 г., т.-е. накануне войны, в Англии и Уэльсе обращалось только на 29 милл. ф. ст. банкнот Английского банка и общая сумма банкнот во всей Великобритании составляла 45 милл. ф. ст., между тем как во Франции, при одинаковом приблизительно количестве населения, к тому времени было в обороте банковых билетов Французского банка на 6,7 милл. фр., т.-е. в переводе на золото в 6 раз больше. На протяжении десятилетий количество банкнот Английского банка почти не изменилось, между тем как в других странах банкнотное обращение сильно увеличилось.

Во Франции дело выпуска банкнот сосредоточено в учрежденном в 1800 г. Французском банке („Banque de France") и поставлено на совершенно иных началах, чем в Англии [1]). Французский банк не связан в выпуске банкнот количеством имеющегося у него металла. Но в то же время там установлен *максимум* той суммы, до которой могут быть выпущены билеты банка. Этот максимум устанавливается

---

[1]) См. *Obst*, цит. соч. *E. Kaufmann*: „Das französische Bankwesen", Tüb. 1911; *Paul Loubet*, „La Banque de France et l'escompte", Paris 1900; *A. Courtois-fils*. „Histoire des banques en France", Paris 1881.

правительством и в последние 70 лет он много раз изменялся в сторону повышения. Максимум был установлен:

15 марта	1848 г.	до	350	милл. фр.
27 апреля	1848 „	„	452	„ „
12 авг.	1870	„	1.800	„ „
14 „	1870 „	„	2.400	„ „
29 дек.	1871 „	„	2.800	„ „
15 июля	1872 „	„	3.200	„ „
в январе	1884 „	„	3.500	„ „
„ „	1893 „	..	4.090	„ „
„ ноябре	1897 „	„	5.000	„ „
„ „	1907	„	5.800	„

Как видно из этих цифр, наиболее резкий скачок произошел в 1870 — 1872 г.г., что, конечно, находилось в связи с финансированием войны с Пруссией. Война 1914 — 1918 г.г., как мы увидим далее, вызвала новое, весьма резкое повышение максимума.

Постановка дела выпуска банкнот во Франции придает, таким образом, эмиссионной операции большую эластичность. В пределах максимума, который и сам по себе достаточно подвижен, Французский банк не стеснен в количестве выпускаемых билетов и может держать минимальный металлический фонд. Характерно, однако, что, несмотря на это, металлический фонд Французского банка до войны не только был абсолютно велик, занимал первое место по своим размерам в мире [1]) и во много раз превышал металлический фонд Английского банка, но и в процентном отношении к выпущенным билетам он был значителен. Достаточно привести такие данные.

На 1 января 1914 г. состояло (в милл. зол. рубл.):

	Металлич. наличности.	Билетов в обращении.	% покрыт.
Во Французском банке	1.555	2.254	69,0
В Английском банке	368	269	136,8
В Германском банке	722	950	76,0

[1]) С ним конкурировал фонд русского Государственного банка, который в иные месяцы был больше фонда Французского банка, в особенности, если считать „золото за границей“.

Французский банк, таким образом, мало пользовался эластичностью своей системы и накоплял громадный металлический фонд, считая это, очевидно, необходимым для прочности своего кредита.

В Германии до войны существовала весьма сложная система выпуска банковых билетов, в которой заключались элементы как английской, так и французской системы.

Выпуск банкнот был сосредоточен здесь в 5 банках, а именно в Имперском банке („Рейхсбанк") и в 4 частных эмиссионных банках: Баварском, Саксонском, Вюртембергском и Баденском. Самый выпуск банкнот был основан на следующих принципах. Во-первых, германские эмиссионные банки, подобно Английскому банку, могли выпускать строго ограниченное количество билетов, непокрытых металлом. Это количество носило название „билетного контингента", откуда и самая система установления фиксированного количества непокрытых металлом билетов иногда называлась „системой прямого контингентирования", в отличие от косвенных мер, стремящихся к ограничению количества непокрытых банкнот, называемых „косвенным контингентированием". Билетный контингент для всех германских эмиссионных банков был установлен законом 14 марта 1875 г. в 385 милл. марок. Из этих 385 милл. марок право выпуска на 250 милл. марок было предоставлено Рейхсбанку, и на 135 милл, марок остальным 4 банкам. С течением времени билетный контингент Рейхсбанка был несколько раз увеличен, и с 1 января 1911 г. он был установлен в 550 милл. марок, а для конца каждого квартала (для последнего баланса от марта, июня, сентября и декабря) в 750 милл. марок.

То количество банкнот, которое выпускалось германскими эмиссионными банками сверх контингента, должно было ими быть покрыто металлом, при чем в качестве „металла" для эмиссионного банка, кроме золота, могли служить германские деньги, банкноты прочих германских банков и „билеты казначейства" (Reichskassenscheine), особый вид неразменных денег, которых до войны было выпущено в Германии на 240 милл. мар. Но Английский банк сверх своего „контингента" и металлического покрытия не может больше выпустить банкнот,

германские же эмиссионные банки могли превысить эту сумму, но с тем, что с каждой марки, выпущенной сверх контингента и металлического покрытия, они должны были уплачивать в пользу государственного казначейства особый налог в 5% годовых. Если, напр., при контингенте своем в 550 милл. мар. Рейхсбанк имел металла на 1.450 милл. мар., а он выпустил к концу отчетной недели банкнот на $2^1/_2$ миллиарда марок, то он за 500 милл. марок уплачивал 5-процентный налог, а именно $^5/_{48}$% за каждую неделю.

Однако, этим не заканчивается сложная система старого германского эмиссионного права. То количество банкнот, которое эмиссионные банки Германии могли выпустить с уплатой 5% налога, отнюдь не было безгранично. Для Баварского, Вюртембергского и Баденского банков был прямо установлен максимум, до которого могли дойти их выпуски (в 70, 25, 7 и 27 милл. марок). Для Рейхсбанка же и Саксонского банка такого максимума не существовало, но их выпуски были ограничены правилом о так наз. „третном покрытии" (Dritteldeckung"). Согласно этому правилу банк во всяком случае должен был иметь металлического покрытия на $^1/_3$ общей суммы имевшихся в обращении его билетов, с тем, чтобы остальные $^2/_3$ были покрыты краткосрочными векселями. Таким образом, при указанном выше соотношении, т.-е. при контингенте в 550 милл. мар. и металлическом фонде в 1.450 милл. мар., Рейхсбанк мог бы довести свое билетное обращение только до 4.350 милл. марок, при чем ему пришлось бы платить налог за 2.350 милл. марок. Таким образом, старая система выпуска банковых билетов в Германии основана была на следующих принципах: *прямом контингенте, металлическом покрытии, 5-процентном налоге и третном покрытии.*

После крушения германской марки, которое произошло в 1923 г. в результате инфляции, германский Рейхсбанк был коренным образом реорганизован. Вместе с тем и эмиссия банкнот была поставлена в Германии на новых началах, приближающих современную эмиссионную систему Германии, действующую на основании закона 30 августа 1924 г., к эмиссионной системе Соед. Штатов Сев. Амер., введенной

в этой стране накануне мировой войны так наз. федеральным резервным актом 23 декабря 1913 г.

На новой эмиссионной системе Германии, как и на федеральной резервной системе Соед. Штатов, мы, однако здесь останавливаться не будем, так как мы будем говорить о них более подробно во второй части курса.

В России правом выпуска банкнот, или, как они у нас назывались, кредитных билетов, до революции пользовался только Государственый банк. Со времени реформы 1897 г., т.-е. с момента перехода к золотой валюте, операция по выпуску регулировалась следующим постановлением Устава Кредитного:

„Государственные кредитные билеты выпускаются Государственным банком в размере, строго ограниченном настоятельными потребностями денежного обращения, под обеспечение золотом; сумма золота, обеспечивающего билеты, должна быть не менее половины общей суммы выпущенных в обращение кредитных билетов, когда последняя не превышает шестисот миллионов рублей. Кредитные билеты, находящиеся в обращении свыше шестисот миллионов рублей, должны быть обеспечены золотом рубль на рубль так, чтобы каждым пятнадцати рублям в кредитных билетах соответствовало обеспечение золотом на сумму не менее одного империала".

Так как сумма выпусков кредитных билетов после 1897 г. была значительно больше 600 миллионов, то общая сумма непокрытых золотом билетов могла доходить до 300 милл. рублей. Все, что сверх этого, должно было быть покрыто рубль на рубль. Это была весьма мало эластичная система английского образца, приводившая к тому, что Государственный банк должен был иметь громадный золотой фонд. Впрочем, банк позволял себе некоторое отступление от строгой буквы Кредитного Устава, считая обеспечением выпускаемых кредитных билетов не только „золото в России", т.-е. монеты и слитки, фактически находившиеся в кассах банка и в его кладовых, но и так наз. „золото за границей". Под этой своеобразной статьей „золото за границей" у нас понимались те суммы, которые русский Государственный банк держал

на текущих счетах у иностранных банкиров, главным образом у немецких и французских, для обеспечения своих заграничных финансовых операций и в качестве фонда для своевременной оплаты процентов по иностранным займам. Из этого „золота за границей" только часть представляла собою свободные суммы, которыми можно было свободно распоряжаться. Остальная представляла собою „арестованные" суммы, которые получить было невозможно. С юридической стороны практика банка, которая рассматривала это золото за границей как настоящий металл и считала его покрытием для выпуска кредитных билетов, вызывала справедливые возражения, но по существу это обстоятельство значения не имело, так как размеры „золота в России" были очень значительны и вполне достаточны для обеспечения правильного размена кредитных билетов.

Приведем некоторые сведения об эмиссионном праве других стран [1]). В *Италии* право на выпуск банкнот имеют „Banco d'Italia", банк, основанный в 1850 г. Кавуром, и два южных банка: „Banco di Napoli" и „Banco di Sicilia". Для выпуска непокрытых металлом банкнот установлен был максимум, с 1907 г. для „Banco d'Italia" в 630 милл. лир, для „Banco di Napoli"—190 милл. лир. и „Banco di Sicilia"—44 милл. лир. Выпуски сверх этого максимума допускались лишь против золота в слитках и монете или для выдачи ссуд государству, при чем эти последние не должны были превышать 125 милл. лир. Но, кроме того, все количество выпущенных банкнот должно было иметь покрытие в 40%, состоящее из итальянских или иностранных монет, тратт, сумм на текущих счетах иностранных банков, английских казначейских векселей или других иностранных выписанных на золото обязательств, сроком не свыше 3 месяцев. В *Швейцарии* право выпуска банкнот принадлежит „Швейцарскому Национальному банку". Банкноты должны быть обеспечены золотом на 40%, а на остальную сумму векселями.

---

[1]) См. *G. Obst.* Geld-Bank-und Börsenwesen. Stuttg. 1910. Стр. 235 и сл.

§ 4. Мы говорили до сих пор о системах покрытия, т.-е. о правилах, регулирующих в разных странах выпуск банкнот и обеспечение их металлом. Но условия выпуска банкнот различаются не только в отношении правил о покрытии, но и в целом ряде других отношений. Разные страны различно разрешили вопросы, касающиеся выпуска и обращения этого вида денег.

Раньше всего различно разрешен вопрос о том, должен ли выпуск банкнот быть делом государства или делом частного предприятия, снабженного соответствующей привилегией, или, иными словами, должен ли эмиссионный банк быть *государственным* или *частным*. Крайняя точка зрения в смысле частно-правового принципа проведена в этом отношении в Англии. Английский банк есть частное предприятие, управляемое без всякого вмешательства государственной власти. Высшим органом управления банка является общее собрание акционеров, происходящее 2 раза в год. Общее собрание выбирает 24 директоров, из которых старейший является в течение года товарищем управляющего (deputy governor), а в следующем году становится управляющим (governor). Управляющему и принадлежит главное руководство банком. Все прибыли банка поступают в пользу его акционеров. Единственный налог, который „старая дама с улицы Тринидл" („The old lady of Threadneedle Street", как в шутку называют Английский банк) платит государству за свою привилегию по выпуску банкнот, заключается в ежегодной уплате 180 тыс. ф. ст. в качестве гербового сбора. Кроме того, банк не очень торопит правительство с возвратом старого долга в 11.015.000 ф. ст., за которые, впрочем, правительство платит банку $2^1/_2$% годовых.

Прямо противоположный принцип проведен был в этом отношении в России. Наш старый Государственный банк был чисто правительственным учреждением. Его капиталы образовались из ассигнования государства, прибыли поступали в общий доход казны, а управление и служащие банка были обыкновенными государственными чиновниками. Банк в административном отношении был выделен в особую единицу, существовал как бы отдельно от государственного

казначейства, но связь между банком и казначейством была, однако, столь многообразна, что их недаром называли „двумя карманами одного жилета“.

В большинстве стран, однако, проведена средняя линия, по крайней мере формально. Эмиссионные банки являются наполовину частными, наполовину государственными учреждениями. Они управляются акционерами, но состоят под строгим надзором государственной власти. Их прибыли делятся между акционерами и государством. Так, Французский банк с одной стороны является как-будто частным учреждением, принадлежащим акционерам, но управляющий банком назначается не акционерами, а Президентом Республики. Чистая прибыль поступает акционерам, но государство участвует в валовых прибылях банка. В пользу государства отчисляется $^3/_4$ прибыли, получающейся от взимания по учету векселей более 5%, известная сумма за выпуск банкнот и т. д. То же было и в Германии. Старый Рейхсбанк был основан на капиталы частных акционеров, но правление банка назначалось правительством и было подчинено имперскому канцлеру.

Таковы разнообразные взаимоотношения между государством и эмиссионными банками. Но как ни разнятся взаимоотношения в различных странах по форме, по существу между государством и банком всюду существует тесный контакт. Эмиссионные банки, если и не официально, всегда проводят ту политику, которую им указывает государственная власть, сами с своей стороны не мало влияя на направление политики этой последней. В этом отношении не составляет исключения даже неприступный Английский банк. Контакт между государством и эмиссионными банками получил яркое выражение во время последней войны, когда почти во всех участвовавших в войне государствах банки были использованы для финансирования войны и их банкноты стали служить источником пополнения государственных финансов.

Большое разнообразие существует и в отношении порядка размена и обязательности курса банкнот. В Росси кредитные билеты обладали безусловной разменностью

и безусловным обязательным курсом. Они должны были приниматься в платеж не только выпускавшим их банком и правительственными кассами, но и частными лицами, наравне с золотой монетой. Точно так же и банкноты Английского и Французского банков были разменны на металл и имели силу законного платежного средства („legal tender" в Англии). Несколько иначе было поставлено дело в Германии. Здесь законным платежным средством являлись лишь билеты Рейхсбанка, билеты же остальных 4 эмиссионных банков такой обязательностью не обладали. Правительственные кассы принимали эти билеты в платеж только в пределах того германского государства (Саксонии, Бадена и др.), где находился данный банк. Своеобразное положение занимали до войны банкноты бывшего *Австро-Венгерского банка*. Они являлись законным платежным средством, но банк не был обязан разменивать их на золото. Они представляли собою промежуточную ступень между банкнотами и бумажными деньгами, от которых они, однако, отличались если не по форме, то по существу тем, что они были покрыты металлом, который сосредоточивался в кладовых банка и не выпускался последним в оборот [1].

В последние годы, как мы увидим во второй части курса, Соед. Штаты провели централизацию банкового дела, перешли от 7—8 тысяч банкнот национальных банков к единой банкноте. Соединенные Штаты явились последней из крупных стран, проделавших этот процесс. В общем же переход от системы многих эмиссионных банков к системе единого эмиссионного банка характерен для эволюции банкнотного дела в большинстве европейских стран во второй половине XIX века. Этот процесс вместе с тем знаменует собою рост воздействия государственной власти на эмиссионные банки, того взаимодействия, о котором мы говорим выше. По мере того как растет значение банкноты, как денежного знака, государство старается прибрать к своим рукам это дело, чтобы, с одной стороны, регулировать его в интересах народного хозяйства, а с другой — использовать эту операцию

---

[1]) Об особенностях этой системы у нас будет речь дальше.

в фискальных видах. Из частного дела выпуск банкнот превращается в одну из ветвей государственного управления. Этот процесс и находит свое выражение, с одной стороны, в изменении организации эмиссионного банка, а с другой — в централизации и монополизации всего эмиссионного дела.

В заключение приведем некоторые цифры об общих размерах обращения банкнот в разных странах накануне войны:

На 1 января 1914 г. состояло в обращении банкнот:

Английского банка на 29.608 тыс. ф. ст. при металлическом покрытии на 34.983 т. ф. ст.

Французского банка на 6.034.625 т. фр. при металл. покр. на 4.146.261 т. фр.

Германского Рейхсбанка на 2,593,445 т. мар. при металл. покр. на 1.446.803 т. мар.

Австро-Венгерского банка на 2.493.641 т. крон при металл. покр. на 1.502.518 т. кр.

Русского Государственного банка на 1.664.700 т. руб. при металл. покр. на 1.695.200 т. руб.

Итальянского банка на 1.764.433 т. лир. при металл. покр. на 1.206.425 т. лир.

Бельгийского Национального банка на 1.049.762 т. фр. при метал. покр. на 306.377 т. фр.

Швейцарского Национального банка на 313.821 т. фр. при металл. покр. на 190.791 т. фр.

Голландского банка на 333.771 т. фр. при металл. покр. на 163.365 т. фр.

По вычислению английской газеты „Times“, на голову населения к этому времени приходилось банкнот (во франках):

в Англии	16
„ Франции	143
„ Германии	47
„ Испании	171
„ Швейцарии	84
„ Голландии	94
„ Соединенных Штатах	36
„ Австро-Венгрии	49
„ Дании	69
„ Норвегии	53
„ Швеции	60

К вопросам банкнотной политики в широком смысле слова относятся, собственно, и вопросы *дисконтной политики*, т.-е. вопросы, связанные с установлением учетного процента со стороны эмиссионных банков. Мы не будем, однако, касаться здесь этих вопросов, так как они будут рассмотрены во второй части курса.

Литература к главе IX.

1. *Ad. Weber*. Die Geldqualität der Banknote. L. 1900.
2. *G. Obst*. Banken und Bankpolitik. L. 1909.
3. *Д. Рикардо*. Начала полит. экономии. Гл. XXVII. Пер. под ред. Зибера.
4. *И. И. Кауфман*. Неразменные банкноты в Англии 1797—1819 г. г. 2-е изд. П. 1915.
5. *Ad. Wagner*. Die Geld- und Credittheorie der Peel'schen Bankacte. Wien. 1862.
6. *Sven Helander*. Theorie und Politik der Zentralnotenbanken in ihrer Entwicklung. Jena 1916.
7. *И. Гамбаров*. По вопросу о выпуске банковых нот и о привилегированных крупных банках. Банковый акт Роберта Пиля, 1844. Спб. 1875.
8. *Д. Эпштейн*. Эмиссионные и кредитные банки в новейшей эволюции народного хозяйства. Спб. 1913.
9. *В. С. Каценеленбаум*. „Принципы банкнотного обращения", в „Социал. Хоз." 1925, кн. II.
10. *М. В. Бернацкий*. „Русский Госуд. банк, как учреждение эмиссионное", в „Изв. Спб. Политехнического Института" за 1910.
11. „Банковая энциклопедия", под ред. проф. *Л. Н. Яснопольского*; т. I. Киев 1914.

ГЛАВА X.

Бумажные деньги. Теория бумажно-денежного обращения.

§ 1. Понятие бумажных денег. — § 2. Происхождение бумажных денег.— § 3. Причины, вызывающие появление бумажных денег. — § 4. Природа ценности бумажных денег. — Долговая теория. — Юридическая теория.— „Представительная" теория. — Курсовая теория. — Функциональная теория. — § 5. Последствия бумажно-денежных выпусков. — Падение покупательной силы денег и его причины.

§ 1. В обширной экономической литературе, трактующей вопрос о бумажных деньгах, не установлено, в сущности, единообразного определения этого вида денежных знаков. Старые авторы (*Hufeland*) вкладывали в понятие „бумажные деньги" очень обширное содержание, относя сюда все бумажные знаки, циркулирующие как деньги, и причисляя к бумажным деньгам не только банкноты, но и векселя, облигации и др. кредитные документы, поскольку они иногда исполняют функцию денег, являясь временными суррогатами таковых. Еще у *Рикардо* нет точного разграничения между банкнотами и другими видами бумажных денег; позднейшие авторы постарались сузить понятие бумажных денег и в частности провести грань между бумажными деньгами и банкнотами. При этом было предложено несколько признаков на основании которых можно отличать бумажные деньги от банкнот. Одни желали видеть разницу в том, что бумажные деньги выпускаются государством, а банкноты частным эмиссионным учреждением. Другие — в том, что банкноты

служат только для учета векселей и выдачи ссуд на коммерческие надобности, а бумажные деньги выпускаются для покрытия экстраординарных нужд государственного казначейства. Третьи—в том, что банкноты разменны на металл, а бумажные деньги неразменны и т. д. В сущности, все эти классификации — не вполне удачны. Нельзя считать признаком бумажных денег выпуск их государством, так как бывают случаи, когда бумажные деньги выпускаются и не государством. Примером этого рода может служить выпуск бумажных денег в Германии компанией „Лейпциг-Дрезденской ж. д“, которой была предоставлена привилегия на выпуск бумажных денег на сумму в $1/2$ миллиона талеров. Многочисленные случаи выпуска бумажных денег органами самоуправления дает история бумажно-денежного обращения за последние годы. С другой стороны, русские кредитные билеты довоенного времени не переставали быть банкнотой оттого, что их выпускало государство. Трудно провести грань между банкнотой и бумажными деньгами и по цели выпуска. Бумажные деньги могут итти и на коммерческие нужды, точно так же как банкноты могут выпускаться против государственных обязательств и служить, таким образом, для покрытия экстраординарных нужд казны. Не вполне удачен и формальный признак — разменности на металл, ибо если считать, что отличие бумажных денег от банкнот заключается в неразменности первых, то надо будет считать, что страна переходит к бумажно-денежному обращению, как только она приостанавливает размен своих банкнот на металл. С этой точки зрения, напр., надо считать, что у нас в России переход к бумажно-денежному обращению совершился 23 июля 1914 г., когда был приостановлен размен кредитных билетов на золото, т.-е. что наши кредитные билеты 23 июля 1914 г. были банкнотами, а 24 июля бумажными деньгами Формально это, быть может, и правильно, но по существу положение было несколько иным, ибо превращение наших кредитных билетов в бумажные деньги надо рассматривать как процесс постепенный. Наши кредитные билеты стали бумажными деньгами только тогда, когда переход к новой денежной системе проявился в ряде экономических послед-

ствий. Если бы размен кредитных билетов через месяц после 23 июля 1914 года был возобновлен, и если бы этот месяц не оставил следов в экономике страны, то мы едва ли могли бы считать время с 23 июля 1914 г. по 23 августа 1914 г. периодом бумажно-денежного обращения. Словом, переход какой-либо страны от банкнотного обращеиия к бумажно-денежному не может определяться одним лишь фактом приостановки размена. Нужиа совокупность хозяйствениых признаков, о которых у нас будет речь дальше, для того, чтобы сказать, что страна перешла к бумажно-деиежному обращению.

Точиое определение всех этих признаков представляет, однако, значительные трудности. Желание учесть все эти призиаки приводит некоторых экономистов (*Вагнер*) к устаиовлеиию слишком сложной классификации бумажиых денег. Чтобы не усложнять вопроса, мы можем прииять определеиие бумажиых денег по формальному признаку — неразмениости, считать, что *бумажные деньги представляют собою банкноты, неразменные на металл*, помня, однако, что это определение отличается некоторой условностью.

§ 2. Наиболее типичным случаем *происхождения* бумажиых денег является переход к ним от банкиоты. Обыкиовенно, в стране в течение известного периода времени циркулирует банкнота, денежный знак, разменный на металл, а затем, под влиянием тех или иных причин, производство размена становится невозможным. Размен приостанавливается и баикноты превращаются в бумажные деньги. Дело не ограиичивается, однако, превращением старых банкнот в бумажные деньги. Обычно, вслед за приостановкой размеиа начинается усилениое печатание и выпуск в обращение иовых бумажных денег.' Новые бумажные деиьги сохраияют, одиако, форму прежней банкноты, а вместе с тем и иомииальную связь с тем металлом, иа которую баикнота была размениваема. На иовых деньгах сохраняется даже и надпись о размене иа металл, хотя эта иадпись является только номинальной. Между бумажно-денежным зиаком и банкнотой устаиавливается, таким образом, преемствениая связь, и самый переход от банкноты к бумажным деньгам, т.-е. прекращение

размена, остается сплошь и рядом незаметным для населения. Таково было происхождение старых русских ассигнаций конца XVIII и начала XIX в. Сначала ассигнации были разменны на медь и серебро, но затем размен был приостановлен и ассигнации превратились в бумажные деньги. Таково же происхождение и бумажных денег, обращающихся в настоящее время в Англии, Франции, Италии и других странах. Все они возникли из банкноты. Все они имеют внешнюю форму банкноты, выписаны в тех же денежных единицах, имеют надпись о разменности на металл.

Бумажно-денежный знак может, однако, возникнуть не из банкноты, а из какого-либо другого кредитного документа. Наиболее типичный пример возникновения бумажно-денежного знака этим путем представляют собою знаменитые французские ассигнаты времен Великой Революции. Ассигнаты развились постепенно из земельной облигации. Первые ассигнаты на сумму в 400 милл. фр. были выпущены во Франции во время революции на основании декрета от 21 декабря 1789 г. и представляли собою ипотечную бумагу, обеспеченную национальными имуществами. Ассигнаты были выпущены купюрами в 10.000 франков каждая и приносили доход в 5% годовых. Затем в апреле 1790 г. ассигнаты были заменены более мелкими купюрами в 1.000, 300 и 200 фр. и им был присвоен обязательный курс, т.-е. их было приказано принимать наравне с настоящими деньгами. В сентябре 1790 г. ассигнаты были превращены в беспроцентную бумагу, в ноябре — сделаны предъявительскими и с этого момента они приобрели характер настоящих бумажных денег. Приблизительно тем же путем дошли до „звания" бумажных денег и циркулировавшие в России в 1918—1919 г. г. облигации „Займа Свободы", которые, как известно, были не банкнотой, а кредитным документом совершенно иного рода.

Наконец, история бумажных денег знает и третий случай возникновения этого денежного знака, случай как бы „самопроизвольного" его зарождения, когда бумажные деньги не развиваются постепенно ни из банкноты, ни из другого какого-либо кредитного документа. Мы имеем в виду, раньше всего, те многочисленные случаи, которые так часто имели

место во время последней войны, когда бумажные деньги выпускались каким-либо органом самоуправления: как, например, Астраханские, Царицынские, Пятигорские и т. д. „боны“, которые выпускались в 1917 г. „Самопроизвольными“ бумажными деньгами являются далее те бумажки, которые были выпущены в последние годы целым рядом вновь возникших государств, как польские, эстонские, латвийские и т. п. деньги. Уже тот факт, что эти государства, возникшие в результате расчленения бывшей Российской Империи, уже давно не имели собственной валюты, привел к тому, что выпущенные ими бумажные деньги возникли как бы в силу простого распоряжения органов власти новых государств.

Однако, во всех трех случаях возникновения бумажных денег, как при возникновении их из банкноты или кредитного документа, так и при формально „самопроизвольном“ их зарождении, выпуски бумажных денег всегда происходили на основе того явления, которое *Кнапп* назвал *обратной связью* („recurrenter Anschluss“), т.-е. бумажные деньги связывались исторически преемственной связью с какой-либо другой валютой. Эта преемственная связь очевидна в случае возникновения бумажных денег из банкноты. В этом случае бумажные деньги опираются на ту валюту, в которой была выражена разменная на металл банкнота. Так, наши бумажные рубли 1915 и последующих годов, возникшие из кредитного билета, были связаны преемственно с золотым рублем. Но и выпуски польских марок, украинских „карбованцев“, а также выпуски денег различными окраинными правительствами во время гражданской войны, как, напр., выпуски Архангельского правительства Чайковского и т. п., все связывались с какой-нибудь валютой, прежде существовавшей. Так, польская марка, выпускавшаяся во время войны, базировалась на германской марке, карбованцы на русском рубле, „архангельские“ деньги были связаны с английским фунтом стерлингов. Такая связь носит переходный характер. По мере того как население свыкается с новым денежным знаком, переводит на него свой счет, новая бумажка может оторваться и эмансипироваться от старой валюты и перейти к самостоятельному существованию, но в переходное время

связь с другой валютой неизбежна. Приведенные примеры в то же время показывают, что бумажно-денежный знак может опираться не только на старую валюту данной страны, как в случае с украинскими карбованцами, но и на валюту иностранного государства, как в случае с „архангельскими“ деньгами.

§ 3. Бумажные деньги возникают различным образом, но *причина*, вызывающая их к жизни, всегда одна и та же: это—нужда в средствах государственного казначейства. В этом смысле говорят, что „бумажные деньги — дети нужды“. Вот почему бумажные деньги выпускаются обыкновенно в периоды, когда правительство испытывает острую нужду в деньгах. Максимальное напряжение государственных финансов наступает во время войн и революций, и наиболее частыми случаями выпуска бумажных денег, которые знает история, являются случаи, связанные с какой-нибудь войной или революцией, а иногда и с той и с другой. Как мы увидим дальше, выпуск бумажных денег приводит к расстройству народно-хозяйственной жизни, и в конце концов тяжело отражается и на самих государственных финансах. Это обстоятельство не составляет секрета для государственных людей, и в частности для руководителей государственных финансов. Всем хорошо известно, что получение денег для ведения войны при помощи усиленного обложения, усиленного взыскания прямых или косвенных налогов, а также при помощи займов—гораздо выгоднее и интереснее, так как эти операции не приводят к таким тяжелым последствиям для народно-хозяйственной жизни, как выпуски бумажных денег. Если тем не менее правительства разных стран в новое время в периоды войн и революций прибегают к выпуску бумажных денег, если к этому приему прибегли во время последней войны почти все государства, Франция, Германия, Россия, Италия и др., то это происходит оттого, что прочие рессурсы, налоги и займы не дают тех колоссальных средств, которые требуются для ведения войн.

Из сопоставления различных источников получения средств и их роли в финансировании последней войны, напр., можно видеть, что правительства воевавших государств

оказывались вынужденными переходить от лучших в экономическом и финансовом отношении источников добывания средств к худшим, по мере того как лучшие источники иссякали. С течением времени лучшие источники начинали давать все меньше и меньше, между тем как роль худших источников усиливалась. Наилучшим способом покрытия государственных расходов справедливо считается усиленное обложение, но этот рессурс скоро иссякает, упираясь в стену сопротивления, оказываемого имущими классами взиманию с них крупных налогов. С этим сопротивлением правящих классов капиталистические государства обычно не могут справиться. Воюющие страны переходят к государственному кредиту, но и в этой области они оказываются вынужденными переходить от более удобных форм к формам менее удобным. Внешние займы могут быть реализованы лишь в известных размерах. Внутренние займы несколько отодвигают ту стену сопротивления, которая воздвигается имущими классами против налогов, но скоро вырастает новая стена. Капиталисты готовы дать правительству взаймы известные суммы, но не желают зайти слишком далеко в „связывании" своего капитала. Стена отодвигается еще несколько дальше. когда государство начинает просить ссуду на короткий срок. Эта форма ссуды несколько увеличивает эффект операций государственного кредита. Но и эта форма кредита не имеет магической силы беспредельного извлечения средств. Рынок капиталов скоро начинает воздвигать новую стену. Что же тогда?

Тогда государство начинает усиленно налегать на последний рессурс. Оно начинает выпускать большие количества бумажных денег и ими финансирует войну. Бумажные деньги до поры до времени оказываются в состоянии пробивать ту стену сопротивления, перед которой бессильны все прочие приемы получения средств. Государство и начинает усиленно пользоваться этим орудием. Так оно и произошло во время последней войны. Бумажными деньгами, в общем, обзавелись с самого начала войны все воевавшие государства. Все эти государства с начала войны приостановили размен билетов на золото и стали выпускать банкноты сверх

тех пределов, которые допускались довоенными законами. Банкноты, превратившиеся в бумажные деньги, поступали из эмиссионного банка в правительственную кассу как бы в ссуду, и правительство тратило эти вновь выпущенные бумажки на закупку продовольствия, оружия, снаряжения и всего прочего, что было необходимо для ведения войны. Каждая новая пачка бумажных денег, втолкнутая в оборот, извлекала новую долю реального, вещного капитала страны, поступавшего в распоряжение правительства для того, чтобы быть непроизводительно растраченным на войне. Процесс этот в конце концов сводился к тому, что у населения взамен вещного капитала оказывались на руках груды бумажных денег, в обмен на которые оно отдавало правительству свои продукты. Правительства, которые не могли получить нужные им продукты при помощи налогов или займов, получали их при помощи своих бумажных денег [1]).

В чем же магическая сила бумажных денег? Почему правительствам разных стран удается при их помощи получить то, что они никак не могут получить иным путем. Эта сила—в функции денег в их качестве всеобщего товара, в вере населения в деньги, как в такой товар, за который всегда можно все купить, в наивном представлении о неизменности ценности денег. Бумажные деньги долго имеют видимость государственного обязательства. Государство обещает „разменять“ их на металл. Это обещание скоро превращается в фикцию, ибо по мере роста выпусков металлический фонд становится явно недостаточным для обеспечения размена. Но население не замечает перемен, происходящих в деньгах, поскольку последние сохраняют прежний внешний вид. Оно не замечает ни приостановки размена, ни выпуска новых масс бумажных денег, ни фиктивности обещания о размене в будущем. С бумажными деньгами для него связано прежнее представление о деньгах, и оно до поры до времени отдает за них государству свои продукты. Бумажные деньги дают государству те средства для покры-

---

[1]) О различных приемах финансирования войны см. в нашей книжке: „Война и финансово-экономическое положение России“. М. 1917.

тия бюджетного дефицита, которых не могут дать налоги и займы. С течением времени население начинает ощущать перемену в денежном обращении. Оно требует все больше и больше бумажных денег за свои продукты. „Эффект“ эмиссии, т.-е. средства, которые государство получает этим путем, начинает падать. Последний источник извлечения доходов в конце концов также упирается в стену сопротивления плательщиков налогов. Где-то наступает предел эмиссии.

§ 4. В дальнейшем мы увидим, что по мере выпусков бумажных денег ценность их, т.-е. их покупательная сила по отношению к товарам, начинает падать и подвергается резким колебаниям. История знает такие случаи, когда ценность бумажных денег падает до нуля, когда они перестают приниматься населением и служить денежным знаком. Но этот момент наступает не всегда. Во многих случаях обесценение бумажных денег не доходило до этого крайнего предела. Да и в случае полного обесценения таковое наступает лишь через известный промежуток времени, в течение которого бумажные деньги обращаются и имеют ценность.

Совершенно очевидно, что проблема ценности бумажных денег представляет собою нечто своеобразное по сравнению с проблемой ценности металлических денег и разменных банкнот. В особенности бумажные деньги приобретают своеобразный характер с точки зрения товарно-металлистической теории денег. Эта последняя считает, что ценность металлических денег основана на ценности металла, из которого они изготовляются. Золотая монета имеет ту ценность, которую ей сообщает золото. Разменная банкнота имеет ценность той золотой монеты, которую можно за нее получить. Но—неразменные бумажные деньги: на чем основана их ценность, от чего зависят ее колебания? Очевидно, ценность бумажных денег не связана с ценностью той бумаги и тех типографских красок, которые затрачены на ее изготовление. На чем она базируется? Почему население дает за бумажные деньги продукты не только в первые месяцы перехода от банкноты к бумажным деньгам, когда оно, быть может, просто не замечает происшедшей перемены, но

и позже, когда особенный характер бумажно-денежного знака становится очевидным?

Такова проблема о *природе ценности бумажных денег.*

Ответ, который дают разные ученые на поставленные вопросы, чрезвычайно разнообразен. Можно насчитать, по крайней мере, полтора десятка теорий, которые разно объясняют природу бумажных денег. Остановимся на важнейших из них.

Мы не станем рассматривать здесь те из общих теорий денег, которые вообще отрицают ценность денег, не только бумажных, но и металлических. Теории номиналистические, абстрактная и хартальная, теория кредитная, как это видно из того, что говорилось о них выше, не имеют оснований делать какие бы то ни было различия между металлическими и бумажными деньгами. Поскольку деньги вообще являются для них лишь „знаком", „хартальным платежным средством", „квитанцией" на получение благ, материал, из которого денежный знак изготовлен, не существенен для природы денег, и бумажные деньги ничем не отличаются в этом смысле от металлических.

Из среды представителей тех направлений, которых не удовлетворяет такое объяснение природы ценности денег в ее целом, были выдвинуты следующие основные точки зрения на теорию бумажных денег:

1) *Долговая* или *негативная* теория. Так можно назвать теорию, которой придерживалась старая литература, — к ней близко примыкает русский экономист *А. Миклашевский* (см. его книгу: „Деньги", М. 1895, стр. 612 и 651), — и которая считала, что бумажные деньги, вообще, не являются деньгами, а представляют собою обязательство государства, подобно облигации государственной ренты, и что на этом обязательстве государства основана их ценность.

Этот взгляд представляется, однако, неправильным в двух отношениях. Раньше всего ясно, что бумажные деньги по своей сущности исполняют роль денежного знака, а не долгового документа. Это вытекает уже из того, что они служат орудием обращения благ и являются всеобщим товаром. С другой стороны, бумажные деньги лишь по

форме, или точнее по надписи являются долговым обязательством государства. Правда, история знает такие примеры, когда государство выкупало бумажные деньги, обменивало их на металл, но это, обыкновенно, делалось не из принципиального желания государства платить свои долги, а из-за потребностей денежного обращения в его целом, вследствие необходимости урегулировать расстроенную экономическую жизнь. С другой стороны, история знает многочисленные примеры, когда долговой характер бумажно-денежного знака давно превращался в явную фикцию, между тем как бумажные деньги продолжали приниматься населением. В каком смысле, напр., можно было считать долговым обязательством государства русские бумажные деньги, уже начиная с 1918—1919 г.г.? При золотом фонде в несколько сот миллионов рублей в Советской России на 1 января 1919 г. было в обращении на 55 с лишним миллиардов рублей бумажных денег. Можно ли было при таких условиях считать эти бумажки „долгом государства?“ А между тем бумажные деньги продолжали приниматься населением, хотя и были крайне обесценены. Очевидно, бумажные деньги в это время не только не являлись долговым документом государства по существу, но и в сознании населения не преломлялись, как таковой.

2) *Юридическая теория.* Сюда надо отнести теорию бумажных денег *Лоренца Штейна.* Деньги, говорит эта теория, обладают двумя свойствами: они служат орудием обращения благ и средством погашения обязательств, свойством экономическим и свойством юридическим. Металлические деньги, имеющие внутреннюю ценность, обладают обоими свойствами. Бумажные же деньги, как не имеющие внутренней ценности, первого качества, действительно, не имеют, но поскольку они являются законным платежным средством и имеют принудительный курс, они второго качества денег не теряют. На этом втором качестве и держится ценность бумажных денег. К этому взгляду близко примыкает и Лексис, который считает, что ценность бумажных денег основывается на их функции „законного платежного средства“. К воззрениям Штейна близко подходит также „либе-

рационная" теория *Книса*. С точки зрения Книса, бумажные деньги не имеют ценности, они лишь имеют „хождение". Это хождение основано на присваиваемом им государством праве погашать долги („освобождать" от долгов). Бумажные деньги не получают от этого настоящей ценности, ибо государство не может придавать деньгам ценности. Государство поддерживает хождение денег, создавая средство освобождения от обязательств („Liberationsmittel"). Это средство, впрочем, нельзя назвать „законным" платежным средством, ибо законного платежа в данном случае не происходит [1]).

Нетрудно заметить, что все эти юридические теории, в той или иной мере, подходят к вопросу о сущности бумажных денег так же, как к ним подходит и Кнапп. Разница в том, что Штейн, Книс, Лексис и др. видят сущность и основание ценности в способности погашения долгов только для бумажных денег, Кнапп же распространяет „либерационную" гипотезу Книса на все виды денежных знаков. Вместе с тем, эта теория страдает той же односторонностью, что и теория Кнаппа. Она преуменьшает роль бумажных денег в обороте. В периоды, когда бумажные деньги являются единственным денежным знаком, обращающимся в стране, они в сознании населения играют роль „денег" в целом, и как орудия обмена, и как орудия накопления, а не только, как средства погашения долгов. Это особенно ясно в те периоды бумажно-денежного обращения, когда вследствие расстройства хозяйственных отношений „платежная" функция денег, вообще, отступает на задний план, когда население перестает платить налоги и мало думает о том, чтобы погашать свои старые долги. Таково, напр., было положение с бумажными деньгами в России в 1918—1921 г. г. Обязательных „платежей" у населения, собственно, никаких не было, о взносе налогов никто серьезно не заботился, и деньги принимались населением отнюдь

---

1) Обстоятельный разбор учений Л. Штейна и Книса заключается в книге казанского профессора *П. А. Никольского*: „Бумажные деньги в России", Казань. 1892 г. Стр. 115 и сл.

не с этой целью. Скорее можно утверждать обратное, а именно, что и этот период бумажные деньги держались только на функции орудия обращения, т.-е. на функции экономической.

3) *„Представительная“ теория.* Мы имеем в виду здесь теорию бумажных денег, которую развил Маркс. Бумажные деньги, по мнению Маркса, в отличие от металлических, не имеют самостоятельной ценности. Они являются лишь „знаками ценности“, „представителями золота“. „Бумажные деньги“, говорит Маркс, „представляют собою знаки ценности постольку лишь, поскольку они представляют количества золота, которые, как и все другие товарные количества, суть также и количества ценности“ [1]). Относясь отрицательно к количественной теории в применении к металлическим деньгам, считая, что ценность металлических денег определяется количеством воплощенного в них труда, Маркс воспринимает без оговорок количественную теорию в применении к бумажным деньгам. Ценность бумажных денег зависит от их количества, пока количество их не превышает количество замещаемого ими золота. Но „если же бумажные деньги переступают поставленные им границы, то-есть то количество золотых монет одинакового наименования, которое могло бы циркулировать, то, помимо угрожающей им опасности потерять всякое доверие публики, они в товарном мире начинают представлять лишь то количество золота, которое определяется присущими этому миру законами и которое только и может быть представляемо бумажными знаками. Если, напр., каждый бумажный билет представляет, вместо одного унца золота, два унца, то фактически 1 ф. ст., напр., станет денежным названием, скажем, приблизительно $^1/_8$ унца золота вместо $^1/_4$ унца. Действие от этого получается такое же, как если бы золото изменилось в своей функции мерила цен. Поэтому те же самые ценности, которые раньше выражались в цене 1 ф. ст., выражаются теперь в цене 2 ф. ст. [2]).

Нетрудно заметить, что эти рассуждения Маркса не могут объяснить феномена бумажных денег в периоды очень рез-

---

[1]) См. „Капитал“, т. I. Русск. пер. под ред. Струве. Стр. 83.

[2]) Там же, стр. 82.

кого их обесценения, как, напр., в периоды бумажно-денежного обращения в СССР 1919—1921 г.г. С этой точки зрения, напр., надо было бы считать, что в 1919—1921 г.г. бумажные деньги потому могли обращаться в России, что они продолжали служить „представителями“ золота, и даже больше того, что те десятки и сотни миллиардов рублей, которые фигурировали в обороте в этот период, представляли какое-то определенное количество золота. Если принять во внимание, что население, оперировавшее с бумажными деньгами в России, уже к 1917—1918 г.г. почти забыло, как выглядели золотые монеты, то едва ли можно будет считать эти монеты базисом, на котором построено было обращение бумажных денег в это время. Можно говорить, и даже необходимо говорить об исторической преемственности и исторической связи между ценностью бумажных денег и золотых монет в переходный момент, в начальной стадии превращения банкнот в бумажные деньги. Но считать эту связь постоянной, оказывающей свое действие во все время циркуляции бумажных денег представляется невозможным.

4) С „представительной“ теорией Маркса имеет много общего теория бумажных денег, которая была выдвинута русскими учеными финансистами *Н. Х. Бунге* и *И. И. Кауфманом*, и которую можно было бы назвать *курсовой*. И по этой теории бумажные деньги не имеют самостоятельной ценности: их ценность основывается на ценности того металла, который раньше циркулировал в стране. Но в отличие от Маркса эти писатели считали, что ценность бумажных денег вытекает из ценности денег металлических не в результате простого сопоставления количества бумажных денег с количеством заменяемого ими металла, а в результате оценки их в металле. Бунге считал, что „психическое убеждение, на котором основана ценность бумажных денег,—их покупная сила,—сводится к тому, что они составляют равноценность монеты“ [1]). Когда размен прекращен, ценность бумажного рубля есть только известная доля ценности рубля

---

[1]) *Н. Бунге.* Примечание к книге Ад. Вагнера: „Русские бумажные деньги“, стр. 118.

металлического. Иными словами, на бумажные деньги устанавливается курс по отношению к металлическим, и этим курсом определяется ценность бумажных денег. Кауфман так формулировал приблизительно ту же точку зрения „Людям может казаться, что бумажные деньги одни только и служат орудием мены. Им будет казаться, что они все измеряют бумажными деньгами, потому что они редко замечают, как оценке товаров на деньги предшествует оценка самих бумажных денег на металлические деньги. В сущности однако, через посредство бумажных денег (косвенно) продолжают действовать в роли орудия меры звонкие деньги“ [1]).

В немецкой литературе тот же взгляд высказал *Р. Гильдебранд*: „Неразменные бумажные деньги,—говорил он,—заменяют металлические деньги только в их функции платежного средства, но не в их функциях орудия обращения и мерила ценности. Неразменные бумажные деньги являются поэтому по своей природе только *денежным знаком* (Geldzeichen), но не деньгами. Это верно и тогда, когда в результате выпусков бумажных денег вся монета исчезла из обращения, т.-е. превратилась в данной стране в товар и имеет лаж, потому что и тогда, как это показывает влияние лажа на цены, бумажные деньги служат основой определения цен только на основании и в размере отношения их ценности к монете, а не на основании и в размере их простой „номинальной ценности“, т.-е. и тогда действительная причина их покупательной силы или источник их ценности все еще лежит в монете, и хотя последняя перестала уже исполнять в этой стране функции платежного средства, а продолжает существовать как деньги только в представлении покупателя или продавца, и тогда бумажные деньги являются только денежным знаком, то-есть *представительным платежным средством*, заменяющим деньги, но не деньгами“ [2]).

Нетрудно видеть, что эта теория о косвенной ценности бумажных денег могла быть навеяна наблюдением над „спокойными“ периодами бумажно-денежного обращения,

---

[1]) *И. И. Кауфман.* Кредит, банки и денежн. обращение. СПБ. 1873. Стр. 66.

[2]) *R. Hildebrand.* Die Theorie des Geldes. Jena 1883. Стр. 64—65.

когда наряду с бумажными деньгами обращаются и металлические монеты и „курс“ бумажных денег в металлических представляет собою факт, известный всему населению, учитываемый им во всех операциях. Только тогда можно говорить об этой сложной процедуре оценки бумажных денег при покупке и продаже товаров, т.-е. предварительной оценке бумажных денег в металле, оценке товаров в металле, и затем оценке бумажных денег в товарах. В такую полосу, между прочим, вступило на некоторое время денежное обращение в СССР со средины 1922 г., когда рынок золота и иностранной валюты получил значительное развитие, на половину вылез из подполья, и курсы „вольной биржи“ стали ежедневно печататься в газетах. Счет на золото приобрел в этот период большое распространение и начал оказывать влияние на оценку бумажного рубля по отношению к товарам. Но с этой точки зрения нельзя объяснить оценку бумажных денег в такие периоды, когда металла не только нет в обращении, как это предполагает Гильдебранд, но когда его нет и в сознании населения, когда самые явления „лажа“ на металл и курса не играют никакой роли в хозяйственном обороте. А таково, напр., было положение в России в 1915 — 1921 г. Где у нас была в это время золотая монета, где был „курс“, где „лажи“? Все это были явления, известные крайне ограниченному кругу „специалистов“, почти совсем не затрагивавшие в эти годы широкие слои населения. Наблюдая обесценение бумажных денег в 1915 — 1921 г.г., мы, кажется, можем смело засвидетельствовать, что в головах хозяйствующих людей, оперировавших с бумажными деньгами, совершенно не происходило в эти годы тех процессов, о которых говорили Кауфман и Гильдебранд. Крестьянин, привозивший в эти годы в город воз дров, чтобы продать его за бумажные деньги, а затем на эти бумажные деньги купить муку или соль, как при первой, так и при второй оценке бумажных денег весьма мало задавался вопросом о том: „а сколько сейчас дают бумажных рублей на 1 золотую пятирублевку“. Курсовая теория, таким образом, в лучшем случае может объяснить природу ценности бумажных денег в отдельные моменты бумажно-денежного периода, и моменты отнюдь

не наиболее характерные, но она не в состоянии объяснить природу ценности бумажных денег в целом.

5) *Функциональная теория.* Наиболее удовлетворительный ответ на вопрос о природе ценности бумажных денег дает, по нашему мнению, функциональная теория, высказываемая, как мы видели, и по отношению к деньгам, вообще, — теория, которая считает, что бумажные деньги потому имеют ценность, что они исполняют в народном хозяйстве денежные функции. Мы находим этот взгляд у *Ад. Вагнера.* Указывая на воззрение, очевидно Джона Ло, которое считает, что „ценность металлических денег отчасти зависит от первоначальной ценности металлов, *отчасти* же от употребления металлов, как денег", Вагнер говорит, что „основу для этого приращения ценности составляет годность денег, которою обусловливается обмен их на предметы потребления". („Русск. бум. деньги", стр. 43.)

Указания на функциональный характер ценности бумажных денег, как мы видим, встречаются и у *Маркса* в цитированных уже нами в гл. IV отрывках из „Zur Kritik" и „Капитала". „Между тем,—говорит там Маркс,—как золото обращается потому, что имеет ценность, бумажные деньги имеют ценность потому, что обращаются" („Zur Kritik", B. 1859, стр. 101), и далее: „Функциональное бытие" бумажных денег „поглощает, так сказать, их материальное бытие", и бумажные деньги могут „вести существование, внешним образом отделенное от их металлической субстанции и исключительно функциональное" [1]).

Развитие функциональной теории ценности денег мы уже охарактеризовали выше в гл. IV, и мы не станем к этому возвращаться. Укажем, что к функциональной теории ценности бумажных денег примыкают многие представители теории предельной полезности.

Отметим лишь одно соображение в области объяснения природы ценности бумажных денег, которое было выдвинуто русским ученым *П. А. Никольским.* Мы имеем в виду со-

---

[1]) *К. Маркс.* „Капитал" т. I. Русский пер. под ред. Струве. Спб. 1899 Стр. 83 — 84.

ображение о монопольном характере бумажных денег, делающем их редким „благом“. „Нас не может смущать то обстоятельство,—говорит Никольский,—что бумажные деньги не имеют или почти не имеют „внутренней“ ценности: они могут иметь, подобно многим другим предметам, ценность монопольную, т.-е. такую, которая не определяется объективным моментом издержек производства. Так оно и есть на самом деле. Через предписание государственной власти бумага с известными нам внешними свойствами должна удовлетворять потребность общества в деньгах; этим предписанием, таким образом, создается то, что называется потребительной ценностью вещей и без чего предметы никогда не могут иметь ценности меновой“ [1]). Такое же соображение о бумажных деньгах мы находим у *Викселя*. „На первый взгляд,—говорит он,—может показаться парадоксальным“, что „не имеющий ценности клочок бумаги обладает сам по себе ценностью: объяснение этого лежит, однако, просто в том, что *такие* бумажки, так напечатанные, не всякий может изготовить, что существует потребность в орудии обращений, а другого нет, и что вследствие этого „клочки“ бумаги берут за ту цену, за которую их можно иметь“ [2]).

§ 5. Нам уже приходилось упоминать о том, что бумажные деньги вызывают расстройство хозяйственных отношений. В чем, однако, это расстройство заключается?

В общем и целом, все известные нам случаи бумажно-денежного обращения приводили к четырем своеобразным явлениям в экономической сфере, а именно:

1) к падению покупательной силы денежной единицы по отношению к товарам внутри страны;

2) к понижению курса данной денежной единицы на международном валютном рынке и крайней неустойчивости этого курса;

3) к появлению „лажа“ на металл, а иногда и на отдельные сорта бумажных денег, и к исчезновению металла и „лучших“ сортов бумажек и

---

[1]) *П. А. Никольский*, цит. соч. Стр. 106.

[2]) *K. Wicksell*, Geldzins und Güterpreise. Jena 1898. Стр. 45.

4) к безденежью как в форме недостатка мелких денежных знаков, так и в форме недостатка оборотных средств в промышленности и торговле.

Каждое из этих 4 последствий, в свою очередь, само оказывает разнообразные влияния, большей частью плохие, на различные стороны жизни и не только экономической, но и финансовой, и социальной, и политической. Так, мы уже выяснили в одной из предыдущих глав, как влияют колебания покупательной силы денег на положение трудящихся классов. Падение курса денежной единицы на международном рынке ведет к понижению кредита данной страны за границей и оказывает известное влияние на ее международное положение не только в экономическом и финансовом отношении, но и в политическом. Падение покупательной силы денег, а также „безденежье", которые испытывают промышленность и торговля, ведут к росту государственного бюджета и к уменьшению реальных налоговых поступлений и часто приводят к неизбежности установления „максимумов" и реквизиций. Словом, влияние 4 основных последствий крайне разнообразно проникает через всю жизнь страны. Разбираться в этой логической цепи влияний было бы очень трудно и мы этого делать не будем, а ограничимся тем, что дадим ниже несколько примеров того, как протекало на практике обесценение бумажных денег. Здесь же мы сосредоточим наше внимание на отмеченных четырех основных, так сказать, „первичных" влияниях выпуска бумажных денег.

Итак, первым последствием перехода к бумажным деньгам является *падение покупательной силы бумажно-денежной единицы по отношению к товарам внутри страны*, или, как можно назвать этот процесс, внутреннее обесценение бумажных денег. Так, в России с 1915 г. до 1923 г. происходило обесценение бумажного рубля по отношению к товарам, или, что то же самое, рост уровня товарных цен. После того что мы говорили раньше о влиянии количества денег на их ценность, нам мало приходится останавливаться на этом явлении.

Не подлежит сомнению, что обесценение бумажных денег является следствием увеличения их количества, и в этом

смысле к нему приложимы все выводы, которые вытекают из правильного понимания количественной теории денег, вообще, и которые были изложены выше. Там были выяснены и причины, почему количество денег влияет на их покупательную силу, и предпосылки, которые необходимы для того, чтобы эти влияния обнаружились, и условия, в которых, в связи с этими влияниями, протекает процесс обесценения [1]. Все эти положения, которые, как было там сказано, лишь в исключительных случаях проявляют свое действие по отношению к металлическим деньгам, проявляют это действие полностью по отношению к деньгам бумажным. Если здесь приходится что-либо добавить, так это разве то, что размеры обесценения бумажных денег при очень крупных их выпусках бывают безграничны. История знает несколько примеров, когда бумажные деньги обесценивались совершенно, доходили до нуля и выпускавшие их государства вынуждены бывали признать их недействительными. Очень близко к этому было то положение, которое создалось к 1922—1923 г.г. в России, Австрии и Германии.

Кроме того, я хотел бы остановиться здесь еще на следующем моменте. Выше, в главе 4-й, при рассмотрении количественной теории денег, взятой в целом, я указал, что из правильного понимания этой теории необходимо сделать ряд выводов. Одним из этих выводов является то обстоятельство, что обесценение денег не должно быть пропорционально сумме эмиссии. Отсюда вытекает, однако, по моему мнению, одно положение, которое относится к периодам бумажно-денежного обращения. Дело заключается в следующем:

Идея пропорциональности предполагает, что *темп эмиссии* бумажных денег в течение всего периода бумажно-

[1] Читателя, желающего более подробно познакомиться с этими вопросами, отсылаем к нашей книжке: „Очерки по теории и практике денежного обращения". Вып. I. П. 1922. (Ст. „Обесценение бумажных денег на внутреннем рынке".) *K. Kirmaier* в книжке: „Die Quantitätstheorie" (Jena 1922) приходит по многим вопросам (о понятии быстроты обращения денег, пропорциональности, влиянии эмиссии на доходы и др.) к тем же выводам, к которым я пришел в только что названной работе (опубликованной мною в форме докладов в декабре 1920 г.).

денежного обращения вполне совпадает с *темпом обесценения* или с повышением уровня товарных цен. Это предполагает далее, что на протяжении всего периода *общая ценность бумажно-денежной массы должна остаться неизменной*, ибо денежных единиц в обороте будет больше ровно во столько раз, во сколько раз уменьшилась ценность каждой денежной единицы.

В противоположность этой точке зрения, я выдвигаю обратное положение. А именно, что темп эмиссии и темп обесценения обычно не совпадают, при чем *вначале темп обесценения отстает от темпа эмиссии, а затем после известного момента наступает обратный процесс, и темп обесценения начинает обгонять темп эмиссии*. Иными словами, в первый период товарные цены растут медленнее, чем количество денег в обращении, а во второй период происходит обратное: товарные цены начинают расти быстрее, чем количество денег. Отсюда происходит то, что общая ценность бумажно-денежной массы, выраженная в товарах, вначале возрастает, а затем начинает падать.

Для периодов бумажно-денежной инфляции характерен поэтому *переломный момент*, известный предел, после которого начинается стремительное падение ценности денежной единицы, за которой эмиссия уже больше не поспевает. Наличность переломного момента,—то обстоятельство, что после известного предела товарные цены начинают расти быстрее, чем эмиссии, — объясняет нам известный исторический факт, который нашел новое подтверждение в истории обесценения русского рубля, германской и польской марки и австрийской кроны в наше время, а именно, что непрерывная инфляция скоро приводит к полному крушению денежного знака и к необходимости отказаться от дальнейших выпусков, которые перестают давать государству какой бы то ни было доход. Государство рано или поздно оказывается вынужденным отказаться от этого способа извлечения дохода и должно вновь вернуться к пополнению своих касс при помощи налогов.

Наличность известного переломного момента в процессе падения покупательной силы денежной единицы легко

объяснима с точки зрения изложенных выше взглядов. Поскольку обесценение бумажных денег происходит в результате последовательных переоценок денежных масс со стороны отдельных хозяйствующих лиц, представляется естественным, что вначале, пока население не осознало вполне происшедшей перемены, оно лишь медленно совершает процесс переоценки. Позднее, после того как население осознало факт „порчи монеты", каждая лишняя порция денег производит все больший и больший эффект. В своем процессе переоценки денежной единицы население тогда идет далеко впереди эмиссии, и печатный станок не в состоянии парализовать психологическое действие переоценок.

Как было уже сказано, я считаю основной причиной внутреннего обесценения бумажных денег, поскольку речь идет о причинах, лежащих на стороне денег, рост количества. С этим не согласуется один взгляд, весьма распространенный, в особенности среди практиков, на котором необходимо немного остановиться.

Я имею в виду тот взгляд, что ценность бумажных денег падает вследствие упадка „доверия" к ним со стороны публики. Эта точка зрения имеет своих сторонников в экономической литературе. Влиянию на ценность бумажных денег момента доверия или недоверия придавал большое значение *Миклашевский*. „Первая причина,—говорит он,—которая всегда оказывает влияние на покупательную силу бумажных денег— наличность охотников расставаться со своими благами и *доверие или кредит* их к тому, что выпусками не станут злоупотреблять" [1]). Этот взгляд надо считать неправильным, и в теории бумажных денег „недоверие" не может фигурировать в ряду факторов, влияющих на покупательную силу бумажно-денежной единицы и вызывающих обесценение бумажных денег на внутреннем рынке по отношению к товарам. Вопрос о доверии и недоверии, как мы это постараемся показать ниже, имеет первостепенное значение в области внешневалютных отно-

---

[1]) *А. Миклашевский*. „Деньги". М. 1895. Стр. 621. См. также *М. И. Туган-Барановского*: „Бум. деньги и металл", стр. 34—35.

шений, и в этой области „доверие“ в известном смысле влияет на курс. Но там, где речь идет о сравнении денег с товарами, об изменениях уровня цен и покупательной силе денег,—там этот момент не имеет значения. Та или иная степень „доверия“ к русскому рублю на международном рынке оказывает определенное действие на курс рубля, но степень доверия не оказывает влияния на покупательную силу рубля внутри страны.

В самом деле, что следует понимать под недоверием к бумажным деньгам и в каком смысле можно говорить об „упадке доверия“ при прекращении размена? Очевидно, здесь не идет речь о доверии, как социологической предпосылке обращения денег, о котором мы говорили в главе IV. Уверенность в том, что данные деньги являются общепризнанным орудием обмена и что всякий член данного государства примет их в обмен на свои товары, является, как мы выяснили там, необходимой предпосылкой обращения всяких денег и в том числе и бумажных. Но это доверие не может „падать“, ибо оно не может быть больше или меньше. Деньги обращаются до тех пор, пока это „доверие“ существует. Но малейшее колебание его приводит к невозможности их дальнейшего обращения. Малейшее сомнение в „силе хождения“ денег делает их уже негодными. Бывают периоды бумажно-денежного обращения, когда население теряет доверие к деньгам в этом именно смысле, когда оно в один прекрасный момент перестает их окончательно принимать, и когда бумажно-денежные знаки превращаются в ничего не стоящие лоскутки бумаги. Это — моменты, совпадающие с нуллификацией бумажных денег, как, напр., период, который пережила Франция в конце 1796 г. и в начале 1797 г., или период, который пережило население нашей Сибири после разгрома армии Колчака, когда деньги колчаковского правительства были аннулированы. Когда население начинает чувствовать, что деньгам грозит полное аннулирование со стороны государства, оно перестает их принимать, „теряет к ним всякое доверие“. Но этот момент окончательного разочарования населения в данных денежных знаках, момент краха, не нарастает постепенно. Он лишь характе-

ризует собою самый последний момент периода обесценения. В начальные периоды обесценения этот мотив чужд хозяйствующим людям, ибо, раз возникнув, он делает уже обращение бумажных денег невозможным. Упадок доверия к бумажным деньгам в этом смысле присущ, таким образом, не всем периодам бумажно-денежного обращения; он не наблюдается в тех случаях, когда выпуск бумажных денег не заканчивается крахом, да и в этих последних случаях он проявляется лишь в конечный момент обесценения. При таких условиях упадок доверия в этом значении слова не может объяснить весь процесс обесценения.

Под доверием к бумажным деньгам можно, впрочем, понимать и нечто другое, а именно, учитывание шансов на восстановление размена и металлического обращения. Некоторые авторы считают, что хозяйствующие люди ценят бумажные деньги лишь в той мере, в какой они могут получить за них металл и под доверием они понимают степень вероятности восстановления размена и оценку „металлического содержания“ бумажно-денежного знака. Однако, и в этом смысле доверие или недоверие к бумажно-денежному знаку не может влиять на его покупательную силу в такие периоды, как, напр., в пережитые нами 1915—1923 г.г., когда в стране не было в обращении металла, и в особенности в течение 1919—1923 г.г., когда вопрос о размене, вообще, не существовал в нашей стране.

Вот почему нельзя придавать значения моменту „доверия“, как фактору, влияющему на покупательную силу денег. Периодами, когда этот фактор оказывает действие, можно считать лишь периоды, предшествующие бумажно-денежной катастрофе полного обесценения бумажек. Когда количество денежных знаков возрастает до неимоверных размеров, когда под влиянием этого обстоятельства новые денежные знаки оказываются совершенно ненужными в хозяйстве, или когда политическая борьба заканчивается поражением эмитирующего деньги правительства и непризнанием этих денег победителем, население начинает отказываться от их приема. В этот момент может обнаружиться общее недоверие к бумажным деньгам, и их перестают

принимать, потому что теряется уверенность, что за них можно будет получить в обмен новый товар. Можно представить себе внезапное исчезновение доверия к деньгам, как особый вид паники, но нельзя думать, что доверие может постепенно уменьшаться. Нельзя в таком постепенном падении доверия видеть причину постепенного понижения покупательной силы денег внутри страны. То, что мы говорили выше об усиливающемся темпе обесценения после известного переломного момента, может, конечно, быть названо падением доверия к бумажным деньгам, но все же обесценение и после переломного момента происходит не из-за недостатка доверия, а из-за роста эмиссии.

Фактором, вызывающим обесценение бумажных денег внутри страны и определяющим размеры этого обесценения, остается, таким образом, рост количества денежных знаков.

Литература к главе X.

1. *З. С. Каценеленбаум.* Очерки по теории и практике денежного обращения. Вып. I. П.-М 1922.

2. *Его же.* Война и финансово-экономическое положение России. М. 1917.

3. *Н. А. Никольский.* Бумажные деньги в России. Казань. 1892.

4. *К. Маркс.* Критика некоторых положений политической экономии. М. 1896.

5. *А. Миклашевский.* Деньги. М. 1895.

6. *М. И. Туган-Барановский.* Бумажные деньги и металл. Спб. 1917

7. *K. Kirmaier.* Die Quantitätstheorie. Jena. 1922

ГЛАВА XI.

Бумажные деньги.

(Продолжение.)

Теория бумажно-денежного обращения.

§ 1. Падение курса. — Различные влияния этого факта. § 2. Лаж. — Отношения лажа и вексельных курсов.— Лаж и вексельные курсы в их взаимоотношениях прежде и теперь. § 3. Факторы колебания курса. — Количественный момент. — Торговый баланс. — Кредитная часть расчетного баланса. — „Доверие“, как фактор, влияющий на курс. § 4. Взаимодействие внутреннего и внешнего обесценения бумажных денег. — Взгляды Туган-Барановского.— Истинный характер взаимодействия. § 5. „Безденежье“.

§ 1. *Вторым* последствием перехода к бумажно-денежному обращению является падение ценности денежной единицы на международном валютном рынке по отношению к валюте других стран, или, иными словами, *падение курса*. Так, русский рубль с 1914 г. стал обесцениваться по отношению к фунту стерлингов, франку, доллару и т. д. До 1914 г. цена фунта стерлингов, выраженная в рубле, колебалась вокруг золотого паритета в 9 руб. 46 коп. за 1 фунт и в течение нескольких лет почти не выходила из рамок цены в 9 р. 40 коп. — 9 р. 50 коп. А в августе 1914 г. курс рубля сразу упал, и за 1 фунт стерлингов стали платить 12 руб. 50 коп. Затем это падение курса, как известно, в течение последующих лет непрерывно продолжалось.

Падение курса денежной единицы, или как я называю это явление, *внешне-валютное* обесценение денег, имеет глубокие экономические последствия и вносит большие

пертурбации во всю сферу международного товарообмена. Цена всякого товара, ввозимого в страну, слагается из *двух* элементов: из цены товара на рынке той страны, откуда он ввозится, и из курса валюты этой страны. Так, цена тонны английского угля, ввозимого в Ленинград, зависит от цены этой тонны в Англии, выраженной в фунтах стерлингов и шиллингах, и от курса фунта стерлингов. Если тонна угля в Англии стоит 2 фунта стерлингов, а курс фунта стерлингов 9,50, то уголь (без провоза) будет стоить в Ленинграде 19 руб.; а если курс фунта поднимется, допустим, втрое и дойдет до 28,50 рублей, то тонна угля обойдется в Ленинграде в 57 рублей. Цена импортных товаров на внутреннем рынке находится, таким образом, в прямой зависимости от курса. Падение курса, или, иными словами, вздорожание иностранной валюты ведет к удорожанию иностранных товаров, и наоборот. Колебания курса в такой же степени отражаются и на ценах *экспортных* товаров. Если, напр., сибирский маслодел выручает в Англии за вывозимое туда масло 2 фунта стерлингов за пуд при курсе в 9 р. 50 к., то он получает в русских рублях 19 руб. Если же курс рубля к какому-либо моменту падает втрое и фунт стерлингов стоит 28,50 р., то его выручка составит 57 р. Очевидно, во втором случае, ему, с одной стороны, будет выгоднее вывозить, а с другой — он поднимет цену и на то масло, которое он продает в Москву для внутреннего рынка. Он вместе с тем сможет больше платить за скупаемое молоко, которое также повысится в цене и т. д. Словом, *падение курса удорожает импортные товары и дает бо́льшую выручку за товары экспортные. Оно искусственно тормозит ввоз и форсирует вывоз. Повышение курса имеет обратное влияние.* Но независимо от этих противоположных влияний, самые *колебания курса*, поскольку они делаются постоянными, вносят большое расстройство в хозяйственную сферу. Они оказывают в сфере внешней торговли то же действие, какое оказывает колебание покупательной силы денег внутри страны на внутреннем рынке. Эти колебания делают невозможным правильный коммерческий расчет. Они вызывают неуверенность в завтрашнем дне, делают невоз-

можной солидную торговлю и создают почву для спекуляции и игры на курсе. Вместе с тем эти колебания расстраивают и всякие планы по регулированию внешнего товарообмена, по крайней мере, поскольку речь идет о тарифно-таможенном регулировании, ломая барьеры и путая карты при попытках регулирования импортно-экспортных операций.

Таковы последствия падения курса, наступающего в результате перехода к бумажным деньгам. Это влияние, или влияние *внешне-валютного* обесценения, очевидно, надо отличать от влияния бумажных денег на товарные цены внутри страны, или *внутренне валютного обесценения.* Как верно указал *Ад. Вагнер*, строгое разграничение этих двух процессов, которые часто смешиваются, „неизбежно для правильной теории бумажно-денежной системы" [1]). Мы выше выяснили причины и законы одного из этих процессов: падения покупательной силы денег внутри страны. Нам необходимо теперь остановиться на причинах и законах второго процесса, чтобы затем установить *процесс взаимодействия* этих двух форм обесценения. Но раньше, чем мы перейдем к этому анализу, нам нужно еще охарактеризовать третье явление, вызываемое бумажными деньгами, исчезновение звонкой монеты и появление лажей.

Самый факт исчезновения звонкой монеты при переходе к бумажным деньгам, как, напр., исчезновение золотой монеты в России в 1914 г. и серебряной в 1915 г., не требует пространных объяснений после того, что мы говорили выше о *законе Грешэма.* Очевидно, здесь проявляется действие того закона, что „худшие" деньги изгоняют „лучшие". Это положение, выдвинутое первоначально для объяснения процесса исчезновения полновесных монет при появлении монет более легковесных одинакового с ним наименования, проявляет свое действие и тогда, когда сталкиваются не два сорта металлических денег, а металлические деньги с бумажными. Больше того, опыт 1917—1921 г.г. показал нам, что

---

[1]) См. „Рус. бум. деньги", 1871 г. Стр. 80. Подробнее об этом разграничении см. в нашей статье: „Война и русский рубль" в „Труд. Ком. по изуч. совр. дорог", III вып. Стр. 17 и сл.

действие „закона Грешэма“ может проявляться и тогда, когда в обороте остается только бумага. Тогда население, установив по тем или иным причинам, иногда основательным, а иногда и неосновательным, различие между разными сортами бумажных денег, начинает припрятывать или пересылать за границу одни из этих сортов, принимаемые им за „лучшие“, и эти сорта вскоре исчезают из оборота. Так у нас в 1917—1920 г.г. в связи с революцией, гражданской войной и выделением окраинных государств, одно время установилось различие между „царскими“, „думскими“ и „советскими“ деньгами, и первые два сорта бумажек постепенно исчезли из оборота, частью перекочевав в окраинные государства, выделившиеся из бывшей Российской империи [1]).

§ 2. Однако, дело не ограничивается одним лишь исчезновением металлических или, вообще, „лучших“ денег. Этому факту предшествует и с ним идет параллельно другое явление, а именно появление *лажа* на металлические деньги и металл. Так, у нас в России уже в ноябре и декабре 1914 г. за золотник золота платили 6 р. 10 к. или на 11% выше паритета. Вскоре за золотую 10-рублевую монету стали платить 12,14 и т. д. рублей. В конце 1919 г. за эту монету платили уже 4.000 и более рублей и т. д.

Надо, впрочем, сказать, что в течение 1915—1920 г.г. явление лажа на металл не имело у нас большого практического значения. Металлическая монета, которой — по оборотам в начале этого периода — было сравнительно немного, скоро исчезла из обращения. Сделки с нею, совершавшиеся в глубоком подполье, не были слишком многочисленны. В повседневном обиходе, в строении цен, этот лаж не играл никакой роли и „курсом“ металлических денег интересовались по преимуществу профессионалы - спекулянты. Положение резко изменилось с 1921 г. В течение 1921—1922 г.г. по причинам, о которых нам еще придется говорить в даль

[1]) Об этих лажах см. нашу статью: „О формах предстоящего товарообмена с заграницей и о способах расчета по импортно-экспортной торговле“ в „Вестнике Промысловой Кооперации“ за 1920 г. Февраль.

нейшем, в Сов. России создается металлический и валютный рынок, сначала полулегальный, а затем с начала 1923 г. с открытием фондовых бирж — легализованный. Курс на металл начинает играть роль крупного фактора в строении цен и в хозяйственной жизни в ее целом. Так нередко обстояло дело и в прошлые периоды бумажно-денежного обращения. Бывали периоды, когда металлические монеты вовсе не исчезали из оборота, или исчезали не окончательно, и обращались наряду с бумажными деньгами. Цены на товары имели тогда двойное выражение как в бумажно-денежной единице, так и в металле, и размеры лажа, разница между обоими сортами денег представляла собою факт далеко не безразличный, если не для всякого хозяйствующего лица, то, по крайней мере, для широких кругов лиц, занятых в торговле и промышленности. Вследствие этого и в старой экономической литературе „теория лажа“ занимала весьма видное место.

Нам нет надобности, однако, изучать особо законы изменения лажа, ибо при внимательном рассмотрении оказывается, что изменения лажа и изменения курса, или, как принято называть цену иностранной валюты, вексельного курса, происходят параллельно. *При свободе обращения металла в стране,*—а только при этой свободе явление лажа и имеет существенное значение,—*высота надбавки, которая уплачивается за металл, совпадает с отклонением от паритета цены иностранной валюты, основанной на этом металле.* Представим себе, что курс бумажного рубля, выраженный в фунтах стерлингов, или „вексельный курс на Лондон“ упал на 50% и за 1 фунт стерлингов надо платить не 9 р. 46 к., а 18 р. 92 к. Иными словами, цена 1 фунта стерлингов повысилась вдвое. Что должно при этом произойти с ценой 5-рублевой золотой монеты? Очевидно, лаж на нее должен составить те же 100% и она должна стоить 10 р., ибо в ней заключается 500/946 того количества золота, которое заключается в 1 фунте стерлингов. Если бы лаж поднялся выше 100%, то было бы выгоднее покупать фунты стерлингов, чем золотые 5-ти рублевки. А если бы лаж был менее 100%, то было бы выгодно вывозить золотые 5-ти ру-

блевки в Англию, предъявлять их там в монетный двор и получать соответствующее содержанию золота количество фунтов стерлингов. Повторяем, такое совпадение в колебаниях вексельного курса и лажа должно иметь место при полном отсутствии пертурбационных обстоятельств: запрещение экспорта металла, отказ иностранных монетных дворов от приема иностранных монет по паритету, прекращение размена банкнот на металл за границей и целый ряд других обстоятельств, которые, между прочим, как раз и имели место во время последней войны, могут *оторвать движения лажа на валютный металл и металлическую монету от движения вексельных курсов.* Металлические деньги превращаются в этом случае в обыкновенный товар и колебание их цены или колебания лажа начинают зависеть от многих обстоятельств, определяющих спрос и предложение этого товара. Но поскольку при свободном обращении металла и отсутствии пертурбационных обстоятельств движения лажа и движения вексельных курсов совпадают, „теория лажа“ совпадает с теорией внешне-валютного обесценения бумажных денег. Объяснение причин, вызывающих колебания курса, является вместе с тем и объяснением причин колебания лажа.

Но если лаж и вексельный курс движутся параллельно, то остается все же разрешить вопрос иб их взаимоотношениях. Какое явление представляется основным и какое производным: *следует ли лаж за вексельным курсом, или вексельный курс следует за лажем?* Я полагаю, что на этот вопрос не может быть дано единообразного ответа. Он должен *решаться различно в каждом отдельном случае, в зависимости от того, какой рынок имеет в данных условиях больший объем и преобладающее значение,—внешний валютный рынок, на котором устанавливаются вексельные курсы, или внутренний металлический рынок, на котором устанавливается лаж.* Если обороты внутреннего металлического рынка очень значительны и спрос на валютный металл для тех или иных целей велик, а обороты внешней торговли данной страны невелики, то может оказаться, что строение лажа будет первичным фактором, а движение

вексельных курсов—вторичным. Вексельные курсы в этом случае будут следовать за лажем. Если же, наоборот, внутренний металлический рынок страны незначителен, а обороты внешней торговли велики, то может оказаться, что за движением вексельных курсов установится преобладающее влияние. Лаж в этих случаях должен следовать за вексельным курсом.

Если обратиться с этой точки зрения к истории бумажно-денежного обращения в России, то можно заметить, что в предыдущие эпохи обращения бумажных денег явления лажа вызывали большой интерес. Явления лажа, очевидно, имели тогда бо́льшее значение, чем колебания вексельных курсов. При слабом развитии международной торговли цена иностранных векселей интересовала сравнительно ограниченный круг лиц, между тем как падение цены бумажных денег по сравнению с серебряной и золотой монетой скоро делалось всеобщим явлением, затрагивающим интересы широких слоев. Этим объясняется, что в исследованиях о прежних эпохах бумажно-денежного обращения в России мы находим много фактов из области лажа, между тем как явлениям вексельного курса в них уделялось сравнительно меньше внимания. Так, напр., в ассигнационный период падение „курса“ ассигнаций выражалось, главным образом, в понижении их цены по сравнению с серебряным рублем. В 1814—1815 г.г. после значительных выпусков, вызванных военными расходами, ассигнационный рубль ценился на Петербургской Бирже в 20 коп. серебром. Все заботы правительственных кругов того времени по борьбе с падением курса ассигнаций имели в виду почти исключительно явления лажа. Явления лажа играют первенствующую роль и в другой период нашего бумажно-денежного обращения. Мы говорим о периоде неразменных кредитных билетов и усиленных выпусков, связанных с Крымской войной. В своем прекрасном исследовании „О некоторых явлениях денежного обращения в России“, посвященном периоду 1856—1862 г.г., непосредственно связанному с прекращением размена кредитных билетов, *В. П. Безобразов* приводит много фактов, свидетельствующих о значении лажа в тот период.

(М. 1863, стр. 5—53). В 1862 году в России происходила систематическая торговля звонкой монетой, центром которой была Москва. Торговля эта была правильно организована. Монета скупалась в провинции местными торговцами, менялами и столешниками. Последние через посредников сбывали ее в Москву. В Москве товар сортировался, оценивался и распределялся по местам назначения. В то же время происходила и переплавка металла. В переплавленном или чеканенном виде монета отправлялась часто за границу, в европейские государства или в Западную Азию, откуда она попадала в Китай. В 1862 г. лаж на звонкую монету составлял около 14—15%. О размерах этой торговли монетой можно судить по тому, что за 1856—1862 г.г. один из московских домов закупил на Урале золота и серебра на сумму в $2^1/_2$ мил. руб.

В эти периоды внутренний металлический рынок имел большое значение, а вместе с ним лаж являлся крупным фактором. Вексельные курсы следовали за лажем, если не всегда и непрерывно, то во всяком случае очень часто. С того времени, однако, положение обоих рынков, внешнего валютного рынка и внутреннего металлического рынка, коренным образом изменилось. В области внешней торговли в разных странах и в особенности у нас в России произошли за последние десятилетия большие изменения. Рост внешней торговли и других статей расчетного баланса повел к значительному расширению валютного рынка и создал постоянный и широкий спрос на иностранные векселя и иностранные чеки. Обороты с иностранной валютой достигают миллиардов рублей в год. С другой стороны, наш „золотой рынок" играет подчиненную роль. Годичная добыча золота в России до войны составляла всего лишь около 50—60 мил. и из года в год мало изменялась. Торговля золотом в стране ведется лишь в ограниченных размерах. Эта торговля не может поэтому являться фактором, влияющим на курс рубля на внешнем рынке. Цена золота или точнее лаж на золото должен, наоборот, лишь следовать за более сильным фактором, вексельным курсом.

Установив сущность взаимоотношений между лажем и вексельным курсом, мы можем теперь перейти к изучению

причин и законов обесценения бумажных денег на внешнем рынке.

§ 3. Чем вызывается падение курса бумажных денег и от чего зависят колебания этого курса? В экономической литературе намечается целый ряд факторов, из которых, по нашему мнению, далеко не все, на самом деле, оказывают то действие, которое им принято приписывать.

Раньше всего многие авторы связывают колебания курса бумажных денег с количеством выпущенных денежных знаков. Иными словами, они прилагают количественную теорию денег не только к обесценению денег на внутреннем рынке, к внутренне-валютным отношениям, но и к обесценению денег на внешнем рынке, к внешне-валютным отношениям. У некоторых авторов это объяснение вытекает просто из того, что они относятся недостаточно критически к самому процессу обесценения денег и не различают двух процессов: внутреннего и внешнего обесценения. Эти авторы нередко на основании изменений курса судят об изменениях покупательной силы денег. Но другие авторы, даже и различая два процесса обесценения, тем не менее придают количественному моменту большое значение в смысле его влияния на курс. Они готовы утверждать, что когда количество выпущенных денег увеличивается вдвое, то вдвое же должен уменьшиться курс и т. д.

Стоит, однако, сопоставить движение курсов с выпусками бумажных денег за какой-либо продолжительный период, чтобы убедиться в неправильности этого объяснения. Это сопоставление всегда обнаруживает не только отсутствие пропорциональности между количеством денег и курсом, но и отсутствие параллелизма. В особенности это проявляется в том, что падение курса всегда происходит зигзагообразно: вслед за падением идет реакция в сторону повышения, между тем как рост количества происходит непрерывно. Возьмем, например, период бумажно-денежного обращения в России в течение 1914—1916 г.г. Количество бумажных денег в обращении в это время росло непрерывно. Непрерывно же, почти без колебаний в другую сторону, возростал и уровень цен на внутреннем рынке. Между тем, курс рубля

все время колебался то вверх, то вниз. Так, 1 фунт стерлингов стоил в рублях:

В середине сентября	1914 г.		13,00
„ конце октября	„ „		11,00
„ ноябре—декабре	„ „		11,85
„ начале февраля	1915 „		11,05
„ середине июля	„ „		14,80
„ конце „	„ „		13,60
„ конце декабря	„ „		16,00
„ середине августа	1916 „		15,25
„ конце августа	„ „		14,55 и т. д.

Повышательная конъюнктура в этот период все время сменяется понижательной. Не менее ярко проявилось это несоответствие между выпусками и курсом на положении германской марки в 1922 и в начале 1923 г. В связи с „репарационным вопросом“ курс марки делал нередко скачки вверх и вниз при непрерывном росте эмиссии.

С нашей точки зрения, это вполне понятно. Количество денег влияет на их ценность по известным причинам и известным образом. Оно обнаруживает свое действие, оказывая давление на кассовые наличности хозяйствующих людей. Но бумажные деньги, как правило, ходят только в пределах той страны, которая их выпускает. Они за границу не попадают и иностранный торговец их в своей кассе не имеет [1]). Поэтому он и не может испытывать переполнения рынка бумажными деньгами, а вместе с тем не получает с этой стороны никакого импульса для переоценки денежной единицы той страны, которая перешла к бумажному обращению. Вопрос о количестве обращающихся в стране бумажных

[1]) Расстройство аппарата международных расчетов привело в годы войны и в особенности в послевоенные годы к тому, что из страны в страну посылались в натуре бумажные деньги. Не только в России, Польше, Австрии обращается много „твердой валюты“, бумажных денег Англии, Швеции и др. стран, но и в Соедин. Штатах имеются груды старых германских марок, скупленных по дешевке просчитавшимися спекулянтами. Это временное явление не меняет, однако, существа факторов влияющих на курс, ибо все же запасы бумажных денег за границей всегда в количественном отношении незначительны по сравнению с запасами их внутри страны.

денег может заинтересовать иностранца с другой точк зрения, которая как раз мало интересна для хозяйствующих лиц данной страны, а именно, с точки зрения того, в какой мере существуют шансы на возврат к металлическому обращению. Если количество денег в стране увеличилось вдвое, то страна, очевидно, скорее может восстановить свою валюту, чем если это количество возросло в 4, 8, 16 или тем более в десятки тысяч раз. Но это влияние количества есть влияние косвенное и, как мы покажем дальше, влияние частное, ибо очевидно, что даже шансы на восстановление размена зависят далеко не от одного лишь количества бумажных денег, но и от размеров металлического фонда, общего направления финансовой политики и целого ряда других факторов.

Другим фактором, который выдвигается в качестве причины, определяющей колебания курса при бумажно-денежном обращении, является *торговый баланс*. Согласно этому мнению курс бумажных денег зависит от торгового баланса. Когда торговый баланс ухудшается, когда страна начинает усиленно ввозить или мало вывозить, спрос на иностранные деньги для расплаты за импортируемые товары превышает предложение таковых, то предложение, которое проистекает от выручки за товары экспортируемые, и тогда цена на иностранную валюту растет, т.-е. курс валюты данной страны падает, и наоборот. При металлическом обращении изменения в торговом балансе не могут вызвать резкого колебания курса, ибо если цена иностранной валюты сильно возрастает, то становится выгодным вывозить золото за границу. Но когда золота в обороте нет, а бумажно-денежный знак неразменен и оторван от металлического базиса,—тогда изменения в торговом балансе могут вызвать очень резкие колебания курса. Такую точку зрения мы встречаем в известном сочинении бывшего английского министра торговли ***Гешена*** о теории вексельных курсов. Однако, по поводу торгового баланса как фактора, определяющего движения вексельных курсов при бумажно-денежном обращении, можно высказать некоторые сомнения такого же рода, как и по поводу влияния количества. Раньше всего, сравнение дви-

жения товаров в международной торговле за известный период с колебанием курса показывает, что между этими двумя процессами нет должного параллелизма. Это было доказано в литературе многими писателями относительно разных периодов. Я показал это в свое время относительно первого года войны [1]). А затем и, вообще, оба процесса протекают неодинаково: изменение торгового баланса представляет собою факт длительный и непрерывный, между тем как изменения курса в ту и другую сторону происходят в короткие промежутки времени. Как объяснить, напр., с точки зрения теории о влиянии торгового баланса на курс, факт падения курса русского рубля в августе 1914 г. сразу на 27% и факт последующего повышения его в сентябре-октябре того же года на 13%? Очевидно, изменения, происшедшие вследствие войны в нашем торговом балансе, не могли обнаружиться в первые недели, а, с другой стороны, в последующие 2—3 месяца не было никаких изменений в сторону улучшения баланса.

В рассуждениях о влиянии торгового баланса на курс бумажных денег заключается, однако, одна мысль, сама по себе верная, которая и должна дать ключ к правильному разрешению всей проблемы. Мы имеем в виду то бесспорное положение, *что курс определяется спросом и предложением*. Цена бумажного рубля, выраженная в фунте стерлингов, франке, долларе, зависит от соотношения спроса на фунты, франки, доллары и предложения рублей, с одной стороны, и спроса на рубли и предложения фунтов, франков и долларов, с другой. Когда спрос на фунты и предложение рублей растут, курс рубля падает, и наоборот. Теория о влияиии торгового баланса, однако, упускает из виду, что спрос и предложение иностранной валюты определяется не только тем количеством валюты, которая выручается за экспортные товары, и тем ее количеством, которое необходимо для расплаты по товарам импортным, а другими обстоятельствами. Я имею в виду не только тот факт, что расчетный баланс,

---

[1]) См. мою статью: „Война и русский рубль“ в Труд. Общества имени Чупрова.

о котором у нас еще будет речь дальше, заключает в себе целый ряд других статей, для которых нужны иностранные деньги, как платежи по иностранным займам, а нечто другое.

Дело в том, что самое регулирование международных расчетов всегда предполагает взаимную задолженность разных стран. Две страны, состоящие в торговых отношениях, ни в один момент не бывают между собой в расчете, как не бывает ни одна страна „в расчете“ со всеми прочими странами, с „заграницей“ в целом. Каждая страна бывает или должником или кредитором. В результате баланса, заключаемого на какой-либо срок, скажем, к началу какого-либо года, задолженность страны по отношению к загранице или возрастает, или уменьшается. Если в течение года задолженность страны возросла, то мы можем сказать, что импорт иностранных капиталов в эту страну превысил экспорт, и наоборот. В расчетном балансе каждой страны со всеми прочими странами существует, таким образом, *кредитная часть,* которая из года в год сокращается или расширяется, но из баланса никогда не выпадает. С расширением ее растет импорт капиталов, а с сокращением—этот импорт уменьшается.

Этой кредитной статье расчетного баланса, значение которой в экономической литературе мало учитывается, и принадлежит, по моему мнению, последнее слово в области спроса и предложения валюты. Она же, в частности, оказывает свое влияние и на характер торгового баланса, *который является в этом смысле следствием, а не причиной* спроса и предложения валюты. Чем больше кредита страны-кредиторы оказывают стране-должнику, тем больше предложение валюты стран-кредиторов и тем больше спрос на валюту страны-должника и т. д. А так как страны с бумажно-денежным обращением обыкновенно принадлежат к числу стран-должников (в частности к числу стран-должников принадлежит и Россия), то мы можем сказать, что на курс бумажных денег наибольшее влияние оказывает кредитная часть международного расчетного баланса, колебания в размерах того кредита, который в каждый данный момент заграничный рынок готов оказать стране.

Но отчего зависят размеры кредита, которые международный рынок капиталов готов оказывать стране-должнику? Очевидно, *от общей оценки* экономического, финансового и политического положения данной страны. Эта общая оценка и находит свое выражение в курсе. Когда оценка общего положения страны-должника за границей понижается, тогда страны-кредиторы не имеют склонности расширять свои кредиты и, наоборот, стремятся по возможности извлечь из этой страны свои капиталы. Тогда предложение иностранной валюты падает, а вместе с тем падает и курс страны-должника. Когда оценка становится более благоприятной, тогда предложение иностранных капиталов возрастает и курс улучшается. Когда страна-должник переходит к бумажно-денежному обращению, это настроение ее кредиторов, смена их оценок и вызывает резкие колебания бумажно-денежной единицы. Это и есть тот „психологический фактор" *доверия* к стране, которому придавал большое значение в смысле влияния его на курс Ад. Вагнер. Это „доверие" надо понимать в самом широком смысле. Вагнер понимает под этим словом оценку „политических, финансовых, хозяйственных и бумажно-денежных" отношений страны. Сюда входят самые разнообразные мотивы — и оценка экономических перспектив страны с точки зрения предстоящего стране будущего, и оценка налоговой политики, и оценка общей политики, и оценка видов на восстановление металлического обращения. С этой точки зрения находят достаточное объяснение все резкие колебания курсов во время войны и в послевоенный период не только в России, но и в Германии. В 1914—1916 г.г. переломы в движении курса русского рубля находились в прямой зависимости от побед и поражений русских армий. С февраля 1917 г. определяющим фактором является направление революции. В марте-апреле 1917 г. курс русского рубля улучшается или, по крайней мере, не падает. В июле-августе он испытывает катастрофическое падение. То же самое—и с германской маркой. До революции она удерживает еще около 50—60% своей ценности, в течение 1919 г. она падает до 7—8%, а затем в течение 1920—1923 г.г. ее курс колеблется почти исключительно под влия-

нием хода репарационной проблемы. Оккупация Рурской области в январе 1923 г. вызывает повышение курса фунта стерлингов в Берлине с 33,5 тыс. марок (2 янв. 1923 г.) до 193 тыс. марок (1 февр. 1923 г.), а затем на 2-й неделе февраля, когда начинают обнаруживаться затруднения в оккупационных мероприятиях Франции, курс марки снова оправляется и поднимается до 75.000 марок за фунт стерлингов.

Таким образом, мы приходим к выводу, что на движение покупательной силы бумажных денег по отношению к товарам внутри страны главное влияние оказывает *количество* выпускаемых денежных знаков, а на движение цены бумажных денег на международном рынке, или движение курса, главное влияние оказывает *доверие* к стране, при чем это доверие надо понимать в широком смысле оценки положения и перспектив этой страны.

§ 4. Два процесса обесценения бумажных денег, падение их покупательной силы по отношению к товарам внутри страны и падение их курса на международном валютном рынке, протекая каждый в отдельных условиях и подвергаясь влиянию отдельных факторов, вступают между собою в известное взаимодействие. Мы указывали уже выше на некоторые стороны этого взаимодействия. Когда курс падает или цена иностранной валюты повышается, то, вместе с тем, повышается и цена ввозимых и вывозимых товаров, а это не может не отражаться на уровне цен внутри страны, и наоборот. Обесценение бумажно-денежной единицы на внешнем рынке приводит, таким образом, к обесценению ее и на внутреннем рынке, а повышение ценности бумажных денег на внешнем рынке приводит к повышению их покупательной силы на внутреннем рынке. Или иными словами, *колебания курса влекут за собою параллельные колебания внутренней ценности бумажных денег. Но и колебания покупательной силы денег должны, в свою очередь, оказывать обратное влияние на курс* и вот почему. Если цены товаров внутри страны возрастают, то становится выгодным усилить импорт иностранных товаров и уменьшить экспорт. Это ведет к усилению спроса на иностранную валюту и к подъему

ее цены, т.-е. к падению курса бумажных денег на международном рынке. Падение уровня цен внутри страны, или повышение ценности денег приводит к обратному действию, к сокращению импорта и усилению экспорта, к уменьшению спроса на иностранную валюту и, следовательно, к повышению курса бумажных денег.

Это взаимодействие, разумеется, имеет место только при свободе импортно-экспортной торговли. Оно не может действовать тогда, когда страна, перешедшая к бумажным деньгам, оказывается по тем или иным причинам на время оторванной от международного рынка. В таком изолированном государстве процесс падения покупательной силы бумажно-денежной единицы может протекать по своим собственным законам, не подчиняясь влиянию внешневалютных отношений, а падение курса может итти своим путем, независимым от обесценения денег внутри страны. Различное течение этих двух процессов может привести к резкому расхождению между ценами товаров внутри страны и ценами, в которые обходятся те же товары импортерам на международном рынке. В таком положении оказалась до некоторой степени Россия во время войны. Благодаря закрытию черноморских и балтийских портов и необходимости использовать остальные порты и пути сообщения для перевозки военных материалов, привоз товаров, необходимых для частного рынка, оказался крайне затрудненным. При таких условиях повышение товарных цен на внутреннем рынке могло происходить почти независимо от состояния цен за границей. Но полная изолированность страны может иметь только временный характер. Она должна смениться восстановлением нормальных торговых отношений с иностранными государствами. И тогда два процесса обесценения денег должны вступить в то взаимодействие, о котором мы говорили.

Но к чему должно привести указанное взаимодействие? Когда должно остановиться влияние одного процесса обесценения на другой? Очевидно, тогда, когда наступит уравнение цен импортируемых и экспортируемых товаров на внутреннем и внешнем рынке. Допустим, что лен стоил внутри страны 40 рублей пуд, а в Лондоне — 2 фунта стерлингов при

курсе 20 р. за фунт ст. Допустим теперь, что вследствие нового выпуска бумажных денег внутри страны и общего подъема цен цена льна стала повышаться и дошла до 60 рублей за пуд. При отсутствии пертурбационных обстоятельств, такое положение вещей, при котором русский торговец льна мог бы выручать за 1 пуд льна внутри страны 60 рублей, а при экспорте за границу 40 р., не может установиться. Цена на лен внутри страны и за границей должна уравняться. Это уравнение будет вызвано сокращением экспорта. Это сокращение, во-первых, уменьшит выручку за экспортируемые товары, вызовет сокращение предложения иностранной валюты, а вместе с тем падение курса бумажного рубля. С другой стороны, уменьшение экспорта поведет к усиленному предложению льна на внутреннем рынке, что должно будет понизить цену на внутреннем рынке. Равновесие наступит тогда, когд обе цены, в результате взаимодействия, уравняются. Это может, напр., наступить тогда, когда цена льна внутри страны упадет до 50 руб. за пуд, а курс рубля упадет до 25 рублей за 1 фунт стерлингов. Тогда выручка за лен внутри страны и за границей совпадет, и экспорт войдет в свое нормальное русло.

Из этой неизбежности уравнения цен некоторые писатели делают, однако, один неправильный вывод, который не вытекает из теории бумажно-денежного обращения. Мы передадим этот вывод в формулировке *М. И. Туган-Барановского*. „Лаж,—говорит он, понимая под лажем колебания вексельного курса,—выполняет важную народно-хозяйственную функцию: стимулируя вывоз и задерживая ввоз, лаж дает возможность стране платить свои долги другим странам товаром. На каком же уровне должен установиться лаж? Рассматривая этот вопрос совершенно абстрактно, мы должны притти к следующему решению этой трудной проблемы. Увеличение количества денег в стране должно привести к пропорциональному повышению товарных цен: если количество денег в стране повысилось вдвое, то при прочих равных условиях и товарные цены должны повыситься вдвое. Но повышение товарных цен в других странах, с которыми данная страна находится в торговых сношениях, неизбежно

расстраивает равновесие платежного баланса. Для того, чтобы это равновесие восстановилось, необходимо приведение товарных цен внутри данной страны и вне ее в прежнее соотношение. А это, в свою очередь, возможно лишь в том случае, если валюта страны с повысившимися товарными ценами упадет в своей цене по отношению к иностранной валюте пропорционально подъему товарных цен в первой стране, или что то же—пропорционально увеличению в этой стране количества денег. Таким образом, абстрактная теория лажа должна признать, что лаж изменяется обратно пропорционально изменению количества денег в стране с бумажными деньгами. Обычное мнение (?), что размер выпусков бумажных денег определяет собою высоту лажа, оказывается совершенно справедливым" [1]).

Взаимодействие двух форм обесценения бумажных денег, по мнению Туган-Барановского, в абстракции приводит к тому, что размеры обоих процессов уравниваются, и что степень обесценения денежной единицы на внешнем рынке, выражающаяся в лаже или вексельном курсе, должна в каждый данный момент вполне совпадать со степенью обесценения денег на внутреннем рынке, или падения покупательной силы. А так как Туган-Барановский считает, что покупательная сила денег падает пропорционально их количеству, то и вексельный курс, в конце концов, должен падать пропорционально увеличению количества денег на внутреннем рынке. Иными словами, если, например, к какому-либо моменту количество бумажных рублей в обращении возросло в 2 раза, то, по абстрактной теории лажа, курс рубля должен опуститься к этому моменту до 50 коп., при увеличении количества бумажных рублей в 4 раза курс рубля должен упасть до 25 коп., при увеличении в 5 раз—до 20 коп. и т. д. Говоря абстрактно, рубль должен был бы стоить на международном рынке к 1 января 1918 г. около 10 коп., так как количество денежных знаков в обращении возросло к этому моменту приблизительно в 10 раз.

Это рассуждение Туган-Барановского, однако, не может быть признано правильным, и именно в абстракции. Строго

[1]) „Бум. деньги и металл", стр. 127—128.

логический анализ вопроса должен показать, что процесс взаимодействия двух форм обесценения *вовсе не приводит к совпадению в степени обесценения валюты на внутреннем и внешнем рынке*, и рубль вполне может стоить в какой-либо момент в товарах 5 коп., а в иностранной валюте— 2 коп., или наоборот.

Утверждение Туган-Барановского было бы верно в том случае, если бы средством уравнения цен импортно-экспортных товаров на внутреннем и внешнем рынке было бы только приспособление курса к цене внутреннего рынка. Но на самом деле это не так. Это уравнение может происходить, кроме того, *в результате изменения цены товара на иностранных рынках в иностранной же валюте*. В самом деле, вернемся к прежнему примеру с льном. Мы предположили там, что цена льна в фунтах стерлингов остается неизменной, но это предположение не вытекает из существа создающихся отношений. Так как для изменения курса в сторону его падения требуется сокращение экспорта льна в Англию, то это должно вызвать—говоря абстрактно—не только уменьшение в предложении иностранной валюты, но и повышение цен на лен в английской валюте. Цена льна может подняться с 2 фун. стерл. до 3 ф. стерл.—и подняться не случайно, а именно в результате процесса уравнения цен— и тогда цены могут уравняться без малейшего изменения в курсе. При повышении цены льна на английском рынке до 3 фун. стерл., русский экспортер выручит за пуд те же 60 руб., что и внутри страны, при прежнем курсе рубля в 20.

Иными словами, уравнение цен достигается не при помощи изменения двух величин, как это думает Туган-Барановский, а при помощи изменения *трех:* цены в бумажной валюте на внутреннем рынке, курса и цены в иностранной валюте на внешнем рынке. А потому степень обесценения валюты на внутреннем и внешнем рынке не должна совпадать даже и при отсутствии каких бы то ни было преград в сфере внешней торговли [1]).

[1]) *Прим. к 3-му изд.* Мои взгляды на вопрос о взаимоотношении внешнего и внутреннего обесценения бумажных денег во многом сходятся со взглядами *проф. Касселя* по этому вопросу, высказанными им в его

Таковы основные законы обесценения бумажных денег, которые и можно назвать *теорией бумажно-денежного обращения.*

§ 5. В предыдущей главе мы отметили в качестве четвертого последствия выпусков бумажных денег: *безденежье.* Казалось бы, что в периоды бумажно-денежного обращения денег так много, что все должны были бы говорить только об избытке таковых. Между тем, история показывает, что в эти периоды постоянно раздаются жалобы на „скудость" в деньгах, или „безденежье". О безденежьи много говорили в прошлые периоды бумажно-денежного обращения в России и других странах. О нем приходилось слышать и в настоящее время, в особенности в 1917 г.

1-м меморандуме о мировой денежной проблеме, а также с его идеей о паритете покупательной силы („Kaufkraftsparität" см. G. Cassel. „Das Geldproblem der Welt" 1921 г., 5 Kapitel). В отличие от Туган-Барановского Кассель подчеркивает, что курс бумажных денег зависит не только от уровня цен своей страны, но и от уровня цен других стран.

Впрочем, в одном существенном пункте мои взгляды, как будто, не совпадают со взглядами проф. Касселя. Кассель всегда подчеркивает (как в 1-м меморандуме, так и в новой своей работе: „Money and foreign exchange after 1914"), что *изменения курса являются следствием изменения уровня цен.* Обратное действие курса на цены он склонен рассматривать, как временное отклонение от общих законов установления паритетов. С нашей же точки зрения, курс хотя и устанавливается в каждый данный момент, в абстрактной, конечно, постановке вопроса, в известном соотношении с уровнями цен, но это может происходить в совершенно одинаковой степени как вследствие изменения курса под влиянием изменения уровней цен, так и вследствие изменения уровней цен под влиянием изменения курса. Если в стране А цены возросли за известный период в 8 раз, в стране В в 2 раза, то курс валюты страны В в А возрастет, говоря абстрактно, в 4 раза, но новые соотношения могли получиться как вследствие того, что в результате инфляции—в одной или в обеих странах—изменились уровни цен и к ним приспособился курс, так и в результате того, что вследствие политических факторов—в одной или в обеих странах — изменился курс и к нему стали приспособляться уровни цен. Возможен, конечно, и третий случай комбинированного действия обоих факторов. Влияния, исходящие от курса, говоря теоретически, являются совершенно такими же факторами установления валютных паритетов, как и влияния, исходящие от изменений в покупательной силе денег на внутренних рынках. Откуда в тот или иной момент исходит воздействие на курс—от изменения ли уровня цен или от политических причин—есть вопрос анализа конкретных фактов.

Это пародоксальное и странное на первый взгляд явление „безденежья“ посреди изобилия денег, недостатка денег при беспрерывном увеличении количества таковых оказывается при внимательном его рассмотрении вполне естественным последствием тех хозяйственных процессов, в которых протекают бумажно-денежные выпуски. „Безденежье“ явилось естественным результатом бумажно-денежных выпусков в течение 1914 и последующих годов. Дело в том, что все движение денежных знаков, в изобилии выпускавшихся в эти годы, имело слишком односторонний характер. Главный поток денежных знаков все время направлялся от центра хозяйственной жизни к ее периферии, из города в деревню. Города в лице мобилизованной сначала, а впоследствии, после Октябрьской революции, национализированной промышленности предъявляли все более и более усиленный спрос на сырье и рабочие руки, сосредоточенные, главным образом, в деревне, и посылали туда вновь выпускаемые деньги. Но в то же время города могли отпускать в деревню все меньше и меньше товаров. Обратный приток денег из деревни в город, тот приток, который при нормальном товарообмене всегда идет параллельно движению денег из города в деревню, стал заметно ослабевать. На периферии хозяйственной жизни, в руках производителей сырья, главным образом, в деревне, стали сосредоточиваться главные массы денежных знаков. Центр хозяйственной жизни, город, стал испытывать недостаток в деньгах. Начало проявляться „безденежье“.

„Безденежье“ выразилось в двух различных формах. Во-первых, стал обнаруживаться недостаток *денежных знаков*, главным образом, мелкого достоинства. Это „безденежье“, первые признаки которого проявились уже в середине 1915 г., носило, однако, большей частью временный и местный характер. Оно вспыхивало то в том, то в другом городе и через короткое время проходило. Оно проявлялось чаще всего в переходные моменты, как, напр., во второй половине 1915 г. при исчезновении серебра и переходе к разменным маркам, в сентябре 1917 г., при переходе к печатанию новых денег 20 и 40 рублевого достоинства и т. д.

С другой стороны, со средины 1917 г. часто стала обнаруживаться совершенно другая форма „безденежья", а именно недостаток оборотных средств у промышленных предприятий. В этом недостатке „денег" мы имели в сущности дело с явлением совершенно иного порядка—не с недостатком *денежных знаков*, а с недостатком оборотного *капитала*. Мы можем, однако, отнести и этот недостаток оборотного капитала к тому же явлению „безденежья", потому что основная причина его лежит в переменах, происшедших в сфере денежного обращения. Недостаток капиталов в промышленной сфере проявился сначала в результате той же переоценки всех ценностей, которая была вызвана падением покупательной силы рубля. Рост цен на сырье и рабочие руки стал требовать увеличения количества капитала, необходимого для ведения предприятия. Пока этот рост цен на сырье и рабочие руки шел параллельно с ростом цен на готовые продукты и ростом денежных прибылей, предприятия не испытывали недостатка в оборотных средствах. Но когда рост цен на сырье стал обгонять рост цен на изделия, в промышленных предприятиях еще до Октябрьской революции стал обнаруживаться недостаток оборотных средств. Этот недостаток средств становился заметнее с каждым днем и в конце 1917 г. грозил серьезным кризисом всей нашей промышленности. Из этого кризиса на этот раз своеобразным выходом послужила национализация промышленности, так как вплоть до 1921 г. вопрос о снабжении деньгами промышленности стал вопросом техники, успешности работы печатных станков, а не каких-либо коммерческих калькуляций. В то же время, начиная с 1921 г., как мы увидим дальше при анализе денежного обращения в России, безденежье усиливается и по другой причине, а именно вследствие общего падения ценности бумажно-денежной массы.

На этом мы можем закончить анализ тех последствий, которые имеет бумажно-денежное обращение.

Литература к главе XI.

1. *Ricardo*. The high price of bullion. („Высокая цена слитков и т. д.") в Собр. сочинений, под ред. Зибера.

2. *А. Вагнер*. Русские бумажные деньги. 1871.

3. *Goschen*. The theory of foreign exchange. (Имеется русский перевод: Гешен „Теория вексельных курсов").

4. *Bastable*. The theory of international trade. Dublin. 1887.

5. *G. Cassel*. Das Geldproblem der Welt. 1-te u. 2-te Denkschrifte 1921—1922.

6. *G. Kemény*. Die fremden Wechselkurse und die Umwälzung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. 1921.

7. *В. П. Безобразов*. О некоторых явлениях денежного обращения в России. М. 1863.

8. *М. И. Туган-Барановский*. Бумажные деньги и металл. Петр. 1917.

9. *З. С. Каценеленбаум*. „Война и русский рубль", в „Труд. Комиссии по изучению соврем. дороговизны при О-ве им. Чупрова". Вып. III. М. 1915.

10. *Его же*. Обесценение рубля и перспективы денежного обращения. М. 1918.

ГЛАВА XIV.

Бумажные деньги.

(Продолжение.)

Ликвидация бумажно-денежного обращения.

§ 1. „Реставрационные" и „новаторские" переходы к новой валюте.—Восстановление старого курса, девальвация и нуллификация.—§ 2. Предпосылки денежной реформы.—Стабильность курса.—§ 3. Явная и скрытая девальвация. § 4. Влияние девальвации на товарные цены.—Девальвация, как мера внешне-валютной политики.—§ 5. Проблема ликвидации долгов при восстановлении валюты.—Курсовая и номиналистическая точка зрения в теории и на практике.

§ 1. Тяжелые последствия бумажно-денежного хозяйства, которые были описаны выше, приводят к тому, что бумажные деньги всегда считаются плохими деньгами, и бумажно-денежное обращение — ненормальным фактом хозяйственной жизни. Одновременно с выпусками бумажных денег, в обществе, прессе, правительственных кругах обыкновенно начинается движение за урегулирование денежного обращения. Ликвидация бумажных денег оказывается существенной частью бумажно-денежной проблемы в ее целом, и этой стороне вопроса в литературе посвящено, пожалуй, не меньше внимания, чем выяснению сущности бумажных денег и законов их обесценения.

Проблема ликвидации бумажных денег должна рассматриваться в теории денег, как частный случай более общего вопроса—перехода от одной валюты к другой. Рассматривая вопрос о переходе от одной валюты к другой, *Кнапп* гово-

денег в России может служить, вместе с тем, и историей нашего денежного обращения в новое время вообще.

История выпуска „континентальных" бумажных денег в Соединенных Штатах в 1775—1780 г.г. интересна в том отношении, что она послужила образцом для другого бумажно-денежного периода, а именно периода французских ассигнатов 1789—1797 г.г. Выпущенные через 9 лет после крушения американских „континентальных" денег ассигнаты почти во всех деталях повторили эволюцию своего прототипа точно так же, как и вообще Французская Революция, создавшая ассигнаты, во многом повторила американскую революцию, создавшую „континентальные деньги".

Мы пользуемся для изложения истории континентальных денег, главным образом, прекрасной книгой A. S. Bolles'a «The Financial history of the United States, from 1774 to 1789: embracing the period of the american revolution» New-York. 1879 (из этой книги взяты цитаты) [1]).

В сентябре 1774 г. в Филадельфии состоялся нелегальный съезд представителей Северо-Американских колоний Англии. Этот съезд, получивший название 1-го или „континентального" Конгресса, имел своей задачей выразить протест против налоговой и таможенной политики английского парламента по отношению к этим колониям. Конгресс выработал петицию к королю и воззвание к английскому народу, не имея еще в то время намерения отделяться от своей метрополии. Но вскоре отношения между Англией и американскими колониями обострились, и собравшийся в мае 1775 г. второй конгресс начал войну с Англией, создал американскую армию и вручил командование Дж. Вашингтону. В июле 1776 г. восставшие колонии объявили себя независимыми и образовали Соединенные Штаты. Война закончилась победой восставших, и в 1783 г. Англия признала независимость Соедин. Штатов. Но военные действия были

---

[1]) В русской литературе бумажным деньгам Соединенных Штатов посвящена книжка *Е. Эпштейна:* „Бум. деньги в Италии, Австрии и Соединенных Штатах". М. 1895, но автор почти не останавливается на интересующем нас периоде.

упорны и продолжительны, их нужно было финансировать и для этой цели были выпущены бумажные деньги.

У колоний не было денег. Общая сумма металлической монеты, имевшейся у всех колоний перед началом войны, не достигала 12 миллионов долларов. Тогда Конгресс в июле 1775 г. постановил выпустить „континентальные бумажные деньги“ на сумму в 3 мил. долларов („испанских“) [1]). Вся эта сумма была распределена между 12 колониями, из которых каждая обязана была погасить свою долю в 4 года равными частями, начиная с ноября 1779 г. Многие видные деятели революции не обманывали себя относительно опасностей, связанных с выпусками бумажных денег, ибо отдельные американские колонии к тому времени уже имели опыт в этом отношении. Один из них, Джон Адамс, „видел как бумажные деньги были аннулированы одним ударом в Массачузетсе в 1750 г.“ (Bolles стр. 30.) Знаменитый Бенжамен Франклин, имевший свою типографию и принимавший заказы на печатание бумажных денег, зная хозяйственные последствия своей профессии, в качестве члена Конгресса предупреждал об опасностях бумажных денег. Но у Конгресса не было другого исхода. Ведь колонии восстали против Англии именно потому, что они не хотели платить налогов. При таких условиях трудно было сразу приступить к усиленному их обложению для ведения войны. Один из членов Конгресса откровенно высказал это во время дебатов. „Неужели, вы думаете, джентльмены, — сказал он, — что я дам свое согласие на обложение моих избирателей налогами, когда мы можем послать к нашему типографу и получить воз денег, одна кипа которых оплатит все“. (Там же, стр. 38.) При таких обстоятельствах Конгресс пошел по линии наименьшего сопротивления и приступил к выпуску бумажных денег.

Сначала, конечно, надеялись, что выпуском 3 мил. долларов дело и ограничится, но вскоре начались упорные сражения с английскими войсками, понадобились новые деньги, и за первыми 3 миллионами последовали дальнейшие выпуски.

---

[1]) Доллар заключал в себе 385,72 грана чистого серебра.

Еще в том же 1775 г. было решено выпустить новые 3 миллиона, с разверсткой между штатами и с погашением их, начиная с 1783 г. В феврале 1776 г. был сделан новый выпуск в 4 милл. дол., при чем деньги были выпущены уже частью в мелких купюрах в $^1/_2$, $^1/_3$ и $^1/_6$ доллара. Потребность в деньгах возрастала. Деньги нужны были как для содержания армии, так и для отдельных колоний. Вскоре последовал выпуск 15 милл. дол. В течение 1777 г. было сделано 5 выпусков на сумму в 13 милл. дол. В средине 1778 г. количество бумажных денег в обращении доходило уже до 55 милл. дол. К этому времени обесценение бумажных денег достигло высокой степени. Но делать было нечего и выпуски продолжались. В течение 1778 г. всего было сделано 14 выпусков на общую сумму в $63^1/_2$ милл. дол. В течение следующего 1779 г. было выпущено 140 мил. дол., и общая сумма обращающихся бумажек составила около 200 милл. дол. К этому времени бумажные деньги уже стоили очень мало и дальнейший выпуск их становился бесполезным. Тогда 18 марта 1780 г. прошел закон о девальвации бумажных денег в пропорции 1:40. А именно, взамен их были выпущены новые облигации, на сумму не свыше 10 милл. дол., и за каждые 40 долларов бумажных денег давался 1 доллар облигацией. Облигации приносили 5% годовых и должны были быть погашены металлом в течение 6 лет. Эти проценты выплачивались в момент погашения сразу или отдельными суммами ежегодно, при чем держатель мог потребовать платежа процентов векселем на Англию в фунтах стерлингов по курсу 4 шил. и 6 пенс. за 1 доллар. Погашение должно было производиться отдельными штатами, соответственно их гарантии, но в случае невозможности для какого-либо штата произвести это погашение, платеж должен был быть произведен Соединенными Штатами.

Выпустив на 200 милл. дол. бумажных денег, Соед. Штаты решили, таким образом, оплатить их металлом в сумме 5 милл. дол., да и то с рассрочкой на 6 лет. Так как к этому времени военное положение штатов значительно окрепло, и новая Республика стала понемногу получать кредиты в иностранных государствах, главным образом во Франции и Гол-

ландии, то постепенная уплата 5 милл. долларов уже не могла представить трудности, и выпущенные, взамен „континентальных“ бумажных денег, облигации были затем погашены. Взамен бумажных денег в оборот снова вступила металлическая монета.

Посмотрим теперь, каковы были последствия выпуска континентальных денег. Спустя год после выпуска началось обесценение бумажек как по отношению к металлу и иностранной валюте, так и по отношению к товарам. Обесценение затем непрерывно прогрессировало. В конце 1776 г. за чек в 100 фунтов стерлингов платили 666⅔ континентальных доллара или 150% выше паритета, за 1 серебряный доллар платили 2 бумажных. „Пара ботинок,—пишет в конце декабря 1776 г. один из деятелей революции,—стоит 3 доллара, шляпа — 12 долларов и т. д.; средний рабочий требует за свою работу 2 доллара в день, и при этом полдня бьет баклуши“. Затем обесценение шло таким образом: в 1777 г. давали 2—3 бумажных доллара за 1 серебряный, в 1778 г.— 5—6, в 1779—27—28. В течение первых 4 месяцев 1780 г. давали уже 50—60 бумажных доллара за 1 серебряный. Соответственно росли и товарные цены. К этому времени относится ироническое замечание Вашингтона, что „за воз, нагруженный деньгами, с трудом можно купить воз съестных припасов“. В октябре 1779 г. Джон Кларк пишет своему другу: „Мы ничего не можем получить за деньги: мена является единственным способом торговли, который сейчас существует. Вы легко поймете отсюда, что положение тех, которые не имеют ни соли, ни сахара и т. п. для товарообмена, не поддается описанию. Мое твердое убеждение, что мы являемся несчастнейшим народом на земле“. (Bolles, стр. 133.)

По мере обесценения бумажных денег все более учащались случаи отказа от их приема. Многие торговцы требовали металлических денег и отказывались продавать свои товары за бумажки. Такое решение особенно было распространено среди некоторых сектантов, менонитов, квакеров, которые выдвигали даже религиозные мотивы для отказа от приема бумажных денег, как денег, идущих на военные цели. „Менониты,—рассказывает один современник,—отказываются про-

давать свои продукты иначе, чем за звонкую монету; когда они привозят какой-нибудь продукт в город, они носят его из дому в дом и продают его очень дешево за металл; но они скорее увезут его обратно домой, чем продадут за деньги Конгресса". (Там же, стр. 123.) Бывали случаи, что в прифронтовых местах фермеры старались сбывать свои продукты неприятельской армии, так как англичане платили за товары золотом. Несколько позже, такое отношение к бумажным деньгам охватило более лойяльные слои населения. В августе 1779 г. сам Вашингтон пишет своему управляющему, чтобы он в уплату старых долгов не принимал бумажных денег по паритету [1]. Эти отказы от приема бумажных денег, естественно, вызывали репрессии со стороны правительства, репрессии, от которых больше всего пострадали сектанты. Многие из них были заключены в тюрьму, многие изгнаны, а лавки и имущество их подвергались конфискации.

Рост товарных цен, вызванный выпусками бумажных денег, побудил революционное правительство восставших Штатов установить *твердые цены*, т.-е. вступить на тот путь, на который через 10—15 лет вступила и Французская Революция. Мотивы Конгресса были те же, которые впоследствии выдвигал Конвент. Причины вздорожания продуктов, как утверждалось в его посланиях, лежат не в обесценении денег, а в действиях спекулянтов, являющихся врагами революции, со спекуляцией же можно бороться путем фиксирования цен. Установление твердых цен, по свидетельству историков, повлекло за собою те же последствия, какие потом приходилось видеть и в последующие периоды бумажно-денежного обращения. А именно, первым результатом установления твердых цен явилось сокрытие продуктов со стороны торговцев. Правительство ответило на это конфискацией товаров. Склады были вскрыты и товары проданы по твердым ценам специально организованными для этой цели комитетами. Собственники были объявлены врагами народа, спекулянтами, стремящимися к обесценению денег. Однако, эти меры не помогли. Твердые цены не имели никакого реального значе-

---

[1] A. S. Bolles, цит. соч. стр. 133.

ния, и товары продавались фактически по ценам вольным. Видя бесполезность этой меры и вызываемые ею последствия, Конгресс в октябре 1778 г. постановил отменить твердые цены. Однако, эта мера не сразу была проведена всеми штатами, и в некоторых штатах твердые цены существовали еще около 3 лет.

Наряду с этими чисто-экономическими последствиями выпусков бумажных денег современники отметили и некоторое моральное разложение, связанное с этим явлением. Казалось бы, что великая идея освобождения, которая вызвала американскую революцию, должна была бы создать атмосферу труда и скромности. Случилось, однако, обратное. Выпуски бумажных денег, неудержимый рост цен создали массу „новых богачей" и привели к разгулу и роскоши. „Экстравагантное развитие роскоши в нашей стране,—писал Франклин в 1779 г.,—посреди всех ее несчастий меня прямо удивляет". (Bolles стр. 212.) И весьма кстати Bolles по этому поводу приводит слова, сказанные Evelyn'ом, английским писателем конца 17 века, о котором уже приходилось упоминать, что „если где-либо деньги сильно портятся, то же происходит и с народом" (в книге „Discourse on Medals", изд. 1697 г.).

Интересно еще отметить те отношения, которые установились на почве обесценения денег между кредиторами и их должниками. В январе 1777 г. Конгресс принял относительно континентальных денег следующее постановление:

„Все кредитные билеты, выпущенные по распоряжению Конгресса, должны приниматься во все платежи, в торговле и делах в этих штатах и расцениваться наравне с соответствующей номинальной суммой испанских долларов; и всякий, кто предложит, потребует или получит этими билетами за золотую или серебряную монету слиток или другой вид денег больше номинальной цены в испанских долларах, или предложит, потребует или получит за землю, дома, товары или вообще какие-либо вещи больше, чем пришлось бы уплатить данному лицу или лицам за тот же предмет золотом, серебром или другим каким-либо видом денег, а равно всякий, кто предложит продать какие-либо товары или вещи на золотые, серебряные монеты, или другой вид денег, и

откажется продать их за указанные континентальные билеты, всякое такое лицо должно быть рассматриваемо, как враг свободы Соединенных Штатов, а деньги, как обменные, или дом, земля, или вещи, как проданные или предложенные к продаже, должны быть конфискованы. Законодательным органам соответствующих штатов рекомендуется издать законы, налагающие конфискации и другие наказания на указанных преступников, дабы предупредить столь губительные явления". (Bolles, стр. 175—176.)

Бумажные деньги были признаны, таким образом, законным платежным средством, и против лажа приняты суровые меры. Мы видели, что в области товарообмена эти меры оказались мало действительными и не задержали обесценения континентальных денег. Зато этот закон значительно облегчил положение должников. От обесценения бумажных денег, писали современники, выгадал бедный класс фермеров. „Небольшая часть продуктов фермы была достаточна, чтобы избавить фермера от старого долга по отношению к землевладельцу"... „Ни один аграрный закон,—так писал один из историков американской революции *Рамзай*, — не имел такого широкого действия, как континентальные деньги. То, за что Гракхи отдали свою жизнь в Риме, было достигнуто в Соединенных Штатах мирным путем, путем придания силы законного платежного средства этим обесценивающимся билетам". (Bolles, стр. 177.) Само собой разумеется, что этим выгодам должников соответствовали потери и разорения кредиторов, которые очень жаловались на свое положение. Отношения между кредиторами и должниками стали обратными тому, какими они бывают в нормальное время. Должник стремился поскорее уплатить долг, а кредитор всячески уклонялся от расчета. Отношение к долгам совершенно изменилось: принципиальный неплатеж долга считался признаком особенно честного образа действий.

В 1780 г. при девальвации континентальных денег Конгресс предложил отдельным штатам изменить постановления о признании за этими деньгами характера законного платежного средства. Но тогда возник вопрос о том, как следует погашать в новых металлических деньгах те долги, которые были сделаны до выпусков бумажных денег и во время этих

выпусков. Этот вопрос не всеми штатами был решен одинаково.

Штат Род-Айлэнд, наиболее детально разработавший этот вопрос, установил следующий принцип ликвидации отношений между должниками и кредиторами. Все сделки, заключенные до 1 января 1777 г. в бумажных деньгах, должны были быть ликвидированы золотом или серебром по номиналу. Все же сделки, заключенные после этого числа в бумажных деньгах, должны были быть ликвидированы по курсу, который имели бумажные деньги в металлических испанских долларах в день заключения сделки. К закону, установившему этот принцип ликвидации, была приложена таблица, содержавшая курсы бумажных денег на протяжении 1777—1780 г.г., при чем обесценение по этой таблице возросло с 105% в январе 1777 г., до 4.000% в апреле 1780 г.

Таким образом, штат Род-Айлэнд положил в основу ликвидации старых долгов тот самый принцип, который, как мы видели, за 1¼ столетия до того был применен в России при ликвидации медных денег.

Таковы были последствия выпуска бумажных денег во время американской революции, последствия, как мы могли видеть, очень тяжелые. Они привели к единодушному осуждению бумажных денег. Но это осуждение не помешало французской революции через несколько лет повторить тот же опыт почти со всеми его деталями и пережить те же последствия. Да оно и понятно. Бумажные деньги, как было сказано, есть дети нужды. Поскольку у деятелей американской революции не было выбора, они были вынуждены сознательно итти на все последствия бумажно-денежного обращения. Бумажные деньги явились одним из средств борьбы за освобождение, и с этой точки зрения они наряду с ужасом вызвали в некоторых сердцах чувства искреннего почтения. „Если революционное правительство, — писал в средине XIX века по поводу французских ассигнатов *Луи Блан*,—сумело прокормить и снарядить армию в 1.200.000 человек, создать флот, добыть из земли громадные количества селитры, покрыть Францию сетью мануфактурных фабрик для снаряжения армии, победить голод, обходиться с инду-

стрией, которая была парализована, и торговлей, которая была мертва, потушить гражданскую войну, отбросить от наших границ полчища врагов... и внушить удивление миру... — то средством для выполнения всего этого служил лоскуток бумаги, от которого впоследствии, когда цели были выполнены, презрительно отворачивался нищий. Какое значение имеет после этого тот факт, что экономисты во славу теории осуждают ассигнат. Он оправдан после того, как в соединении с революционным энтузиазмом он сделал революцию и спас Францию". (См. *L. B'anc.* Histoire de la révol. fravç. 2-me Ed. T. XII, Ch. III.) А за полвека до того, известный деятель американской революции *Томас Пэн* так оценил значение континентальных бумажных денег: „Каждый камень в том мосту, который привел нас вперед, очевидно, имеет право на наше уважение. Но это был краеугольный камень и его значение не может быть забыто. В благодарном сознании есть чувства, распространяющиеся на вещи, которые не могут быть осчастливлены признательностью, или страдать от презрения к ним;—но это так, и почти каждый человек испытывает их значение". (Bolles, стр. 188, прим.)

Итак, описывая историю бумажных денег, мы не можем ограничиться одним только их осуждением, а должны их оценивать в связи с общей обстановкой и общей цепью причин и следствий, в которой они составляют одно из важнейших звеньев. С этою оговоркою мы перейдем к краткому описанию другого периода бумажно-денежного обращения, периода выпуска французских ассигнатов.

§ 2 [1]). В тот момент, когда Национальное собрание приступило к выпуску знаменитых ассигнатов, которым пришлось впоследствии играть столь видную роль в истории революции, во Франции уже существовал, собственно, один сорт бумажных денег, перешедший к революции в наследство от старого режима. Дело в том, что накануне революции прави-

---

[1]) Мы пользовались при описании истории французских ассигнатов работами *A. Courtois-fils.* Histoire de la Banque de France. P. 1875, *M. Fachan.* Historique de la rente française. P. 1904, *René Stourm.* Les finances de l'ancien régime et de la révolution. P. 1885, *F. Bornarel.* Cambon et la révolution française. P. 1905, *A. Тьер.* История французской революции. Перев. под ред. А. Разина. СПБ., 1875.

тельство Людовика XVI, в виду своего крайне затруднительного финансового положения — это же затруднительное финансовое положение, как известно, привело и к созыву Генеральных Штатов и революции — прибегло к использованию существовавшего тогда во Франции частного кредитного учреждения „Учетной кассы“ („Caisse d'escompte“). „Учетная касса“ была основана при Тюрго в 1776 г. с капиталом в 12 миллионов франков и оперировала на деньги вкладчиков и на выпускавшиеся ею банкноты. Первоначально, пока государство оставляло это учреждение в покое, дела его были хороши и билеты его пользовались полным доверием. Но уже в начале 80-х годов правительство стало делать позаимствования у „кассы“. Это вскоре привело к тому, что „касса“ оказалась не в состоянии разменивать свои билеты и в 1783 г. этим билетам был присвоен принудительный курс. К моменту созыва Генеральных Штатов долг казны учетной кассе составлял 130 миллионов франков. Финансовые затруднения с созывом Генеральных Штатов не прекратились. Дефицит увеличивался. Приходилось делать дальнейшие позаимствования у „кассы“. Тогда Неккер предложил превратить кассу в „Национальный банк“, окончательно закрепить принудительный курс ее билетов, увеличить выпуски их до 240 миллионов и довести позаимствования государства у нового банка до 180 милл. фр.

Если бы эти предложения Неккера были приняты, то почетная роль революционных бумажных денег выпала бы на билеты „Учетной кассы“. Но Национальное собрание отклонило эти проекты Неккера. Оставив молодые бумажно-денежные знаки „Учетной кассы“ в стороне, оно решило выдвинуть на их место другую бумажку собственного изобретения — ассигнат, идея которой заключалась, впрочем, в зародыше в планах Неккера. Эту вновь созданную бумажку решено было связать с продажей национальных имуществ. А именно, декретом от 21 декабря 1789 г. было постановлено продать часть взятых в распоряжение нации королевских и церковных недвижимых имуществ на 400 мил. фр., образовать для инкассирования этой суммы специальную чрезвычайную кассу („Caisse de l'Extraordinaire“), а впредь до по-

ступления этой суммы в чрезвычайную кассу выпустить на 400 мил. именных закладных листов — ассигнатов, купюрами в 10.000 каждый, приносящих 5% годовых. Погашение их должно было закончиться через 4 года, к 1795 г.

Так были выпущены первые ассигнаты. В этот момент они имели мало общего с бумажными деньгами чистого типа. Они представляли собою своего рода ипотечную бумагу. Но затем начинается быстрое превращение этих „закладных листов“ в бумажные деньги. В апреле 1790 г. купюры в 10.000 фр. заменяются более мелкими бумажками в 1.000, 300 и 200 фр., им присваивается „циркуляция наравне с деньгами между всеми лицами, на всем протяжении королевства“. В сентябре того же года, по предложению Мирабо, делается второй выпуск ассигнатов, уже без процентов, для выкупа части старого государственного долга. В октябре отменяется уплата %% и на ассигнаты 1-го выпуска. В ноябре декретируется, чтобы ассигнаты впредь выпускались не именными, а на предъявителя. Затем, в течение 1791 г. минимум купюры все понижается. Допускается выпуск ассигнатов в 50 франков, в 5 франк., в 20 су и, наконец (4 января 1792 г.), в 10 су.

В сентябре 1790 г. максимум, до которого допускается выпуск ассигнатов, устанавливается в 1.200 мил. фр. Затем он повышается последовательными декретами до 1.400 мил. фр., до 1.600 мил. фр. и т. д. впредь до декрета от 1 февраля 1793 г. Этим декретом было допущено повышение максимума выпусков до 3.100 мил. фр. В дальнейшем выпуски делаются уже без соответствующих декретов. Выпуски растут чрезвычайно сильно. К моменту роспуска Конституанты (30 сент. 1791 г.) ассигнатов было в обращении 1,2 миллиарда, к роспуску Законодательного Собрания (20 сентября 1792 г.) на 2,0 миллиарда. До 9 термидора (28 июля 1794 года — падение Робеспьера) Конвент успел выпустить новых ассигнатов на 4 миллиарда, а к моменту роспуска Конвента (26 октября 1795 г.) в обращении оказывается уже ассигнатов больше, чем на 18 миллиардов. При Директории выпуски достигают к 1 января 1796 г.—27,5 мил., к 1 июля 1796 г.—34,5 мил. и к 7 сент. 1796 г.—45,6 мил. фр. Соответственно с этим шло и обесценение ассигнатов. Правда,

наряду с ростом выпусков росло и „земельное“ обеспечение ассигнатов. Конвент производил „национализации“ все новых и новых категорий земель и ими „обеспечивал“ выпуски. Но это обеспечение не имело никакого значения. Продажа национальных имуществ шла вяло. Погашение ассигнатов не производилось, и в результате связь между ассигнатами и национальными имуществами оказалась чисто бумажной. Ассигнаты, как бумажные деньги с принудительным курсом, обесценивались по мере роста их количества как по отношению к товарам внутри страны, так и по отношению к металлу и иностранной валюте. Курс ассигнатов на металл упал к началу 1790 г. до 96%, к началу 1791 г. до 91%, 1792 г.— 72%, 1793 г. — 51%, 1794 г. — 40%, 1795 г. — 18%, к началу 1796 г.—до 0,46%, а к марту 1796 г.—до 0,36%.

О падении покупательной силы ассигнатов к 1795 г. можно судить на основании сведений о существовавших в то время ценах на некоторые продукты. Наиболее интересны в этом отношении сведения о ценах, которые приводятся Штурмом, и которые установлены на основании счетов различных поставщиков на завтраки и обеды Комитета Общественного Спасения. Из поданных счетов видно, что 4 брюмера IV года, то-есть 26 октября 1795 г., завтрак и обед Комитета, состоявшего из 16 членов, из которых и не все, повидимому, были налицо, обошелся всего в 5,600 фр. ассигнатами, в том числе 3 персика стоили 400 фр., один телячий язык—650 фр., 1 телячья котлета— 650 фр., 1 каплун— 200 фр., 1 паштет — 800 фр., 1 щука — 1.000 фр., соль — 120 фр., 1 бутылка водки — 100 фр., 12 груш — 120 фр., пирожное—50 фр.

Последствия выпусков ассигнатов были те же, что и в Соединенных Штатах. Во-первых, население очень скоро стало делать разницу между металлическими деньгами и ассигнатами, стало припрятывать металл и предлагать различные цены за товары, в зависимости от того, производился ли платеж бумажками или звонкой монетой. Конвент ответил на это репрессиями. Декретом 11 апреля 1793 г. было постановлено, что „виновный в назначении или предложении двойных цен, в зависимости от того, производится ли уплата

металлическими деньгами или ассигнатами, присуждается к 6 годам тюремного заключения в кандалах; владельцам металлических денег, однако, не воспрещается пользоваться ими при своих платежах по расчету al pari с ассигнатами". А декрет 10 мая 1794 года установил смертную казнь для лиц, уличенных „в покупке и продаже металлической монеты, в предложении или назначении различных цен, в зависимости от уплаты металлическими деньгами или ассигнатами, в произнесении речи, имеющей целью дискредитировать ассигнаты, в отказе принять ассигнаты в уплату или в выдаче или получении их с известной потерей", а также для лиц, виновных в том, что они „перед заключением сделки спрашивали, какими деньгами будет учинен платеж".

Одновременно с этим Конвент проводит знаменитую меру, не раз сопровождавшую и предшествующие и последующие опыты бумажно-денежного обращения, а именно устанавливает *максимум* или твердые цены на все товары (декрет 4 мая 1793 г.). Однако, и эта попытка ни к чему не привела и не удержала ассигнаты от дальнейшего обесценения. Вот как описывает *Тьер* влияние твердых цен. „Главный вред *максимума*,—говорит он,—заключался в образовании двух рынков — одного явного, где купцы выставляли лишь самый дурной товар в возможно меньшем количестве, другого тайного, где они продавали лучший товар за настоящие деньги, по вольным ценам: общее сокращение предметов продовольствия, которые сельские хозяева умудрялись запрятывать так, что до них при всей зоркости не добирались агенты, рассылаемые для реквизиций, наконец, беспорядок и застой в фабричном деле вследствие того, что мануфактурщикам из цены, назначенной на готовые изделия, не оплачивались даже затраты на производство, — все эти неудобства двойной торговли, сокрытия предметов продовольствия, застоя в фабрикации постоянно возрастали. Везде установились две торговли: одна явная и убыточная, другая тайная, приносившая ростовщические барыши Было два сорта хлеба, два сорта мяса, два сорта всего—один для богатых, которые могли платить звонкою монетою или давать цены, превышающие *максимум*, другой для бедняков, рабо-

чих, небогатых буржуа, которые могли давать лишь ассигнации по номинальной цене. Сельские хозяева с каждым днем совершенствовались в хитростях: они делали ложные заявления, не молотили хлеба, под предлогом недостатка рук... ссылались на плохой урожай... Что касается фабрикантов, они совсем прекратили работы" [1]). Закон о *реквизициях* предоставил правительственным комиссарам право брать у населения по твердым ценам за ассигнаты продукты, необходимые для армии и вообще для военного снабжения. Эта мера проводилась крайне нерационально и вела к истощению народного хозяйства. „Громадные массы товаров или предметов продовольствия залеживались в общественных магазинах, наваленные без всякого толка, нередко подвергаясь всякого рода порче. Скот, приобретенный для Республики, дурно кормился, доставлялся на бойни в истощенном виде, вследствие чего явился недостаток в жире, сале и пр." [2]). Эти мероприятия, в связи с морской войной и английской блокадой, привели к полному упадку внешней торговли Франции. Торговля и промышленность процветавших до того Нанта, Бордо, Марселя, Лиона и др. городов совершенно расстроились. Все это вместе взятое дает только что цитированному автору основание для следующей мрачной характеристики хозяйственного состояния Франции в период революции и выпуска ассигнатов. „Беспорядок на всех рынках, застой в мануфактурах по милости максимума, бестолковые передвижения, бесполезные скопления, порча товаров, истощение перевозочных средств вследствие реквизиций, прекращение сообщений со всеми соседними нациями вследствие войны, морских блокад, секвестра, разорение мануфактурных городов и нескольких земледельческих районов междоусобной войной; праздность, привитая страстью к политической жизни—вот картина, которую представляла Франция, спасенная от иноземного меча, но изнуренная на время неимоверными условиями, потребованными от нее" [3]).

---

[1]) *А. Тьер.* „История французской революции" перев. под ред. А. Разина, т. III, СПБ. 1875, стр: 250—251.

[2]) Там же, стр. 253.

[3]) Там же, стр. 255.

Термидорская реакция привела к отмене максимума (декрет 24 декабря 1794 г.). Цены подскочили еще больше. Правительству понадобилось еще больше денег и выпуски ассигнатов усилились. Но ассигнаты уже плохо служили правительству, которое все больше и больше нуждается в звонкой монете. Директория, вступившая в управление в конце 1795 года, застала исключительную пустоту казначейства. В кассе не было ни одного су звонкой монеты. Лист почтовой бумаги и чернильницу, которые необходимы были для составления декрета об их вступлении в должность, директора заняли у сторожа Люксембургского дворца. Каждую ночь печатались ассигнации, которые необходимы были для расходов на следующий день, и ассигнаты пускались в оборот мокрые от типографской краски. Первым делом Директории было получение новых ассигнатов на 3 миллиарда франков. Но они не пускают их в оборот непосредственно, а стараются обменять их на золото. Ассигнаты посылаются к менялам, которые обменивают их на 20—25 м. фр. золотом. Положение государственных чиновников, получавших жалованье в обесцененных ассигнатах, было ужасно. Они разбегаются во все стороны и правительство вынуждено их милитаризировать („реквизировать“). Эта мера раньше всего применяется к работникам типографий, печатающих ассигнаты.

В начале 1796 г. ассигнаты уже никуда не годились; 30 января публично и торжественно были сломаны доски для печатания ассигнатов. Директория как будто сжигала свои бумажно-денежные корабли. Но деньги нужны были. Тогда в поисках способа восстановления курса ассигнатов Директория произвела своеобразную их девальвацию. Ассигнаты, согласно закону от 15 марта 1796 г., были обменены на новую бумажку, „земельные мандаты“, из расчета 30 фр. ассигнатами за 1 франк мандатов, при чем мандатам был присвоен принудительный курс, а их отличие от ассигнатов выражалось в преимуществах при покупке национальных имуществ. Впрочем, и после этой операции, часть ассигнатов осталась в обороте. Но мандаты испытали участь ассигнатов. В день выпуска за них платили

в металле 18% номинала. В декабре того же года их курс упал до $2^1/_2\%$.

Тогда и последовал закон об общем аннулировании бумажных денег, ассигнатов и мандатов (закон 4 февраля 1797 г.), мотивировавший эту меру тем, что „слабая ценность остающихся в обращении мандатов делает их бесполезными для происходящих между гражданами оборотов, между тем как они вызывают вредные спекуляции и опасные осложнения в отчетности". „Наступило время,—сказал докладчик в совете старейшин, Лекутэ,—избавиться от всех куч бумажных денег, все еще загромождающих ту землю, по которой мы ходим" [1]). Так третировалась в 1797 г. бумажка, на которую возлагал надежды Мирабо, и про которую еще в апреле 1793 г. Комитет общественной безопасности писал: „ассигнаты должны быть отныне национальными деньгами, металл не должен иметь никаких против них преимуществ".

Так закончилась во Франции история ассигнатов [2]). Признание недействительными всех циркулировавших в стране бумажных денег должно было образовать известную пустоту. Естественно возникает вопрос о том, как была заполнена эта *пустота*, образовавшаяся после аннулирования ассигнатов и мандатов, как наладилось денежное обращение.

Для того, чтобы понять переход от ассигнатов к металлическому обращению, установившемуся во Франции в начале XIX века, надо принять во внимание два обстоятельства. Во-первых, надо иметь в виду тот факт, что во время обращения ассигнатов металлические золотые и серебряные монеты не исчезли во Франции из обращения окончательно. Металлическая монета была редка в обращении в течение небольшого периода приблизительно от начала 1793 г. до конца 1794 г. Это был период существования твердых цен („максимума"), период запрещения торговли золотом и серебром и угрозы 6-годичным тюремным заключением тем, которые будут предлагать двойные цены в зависимости от

---

[1]) *R. Stourm*, указ. соч. Т. II, стр. 327.

[2]) Всесторонний и исчерпывающий анализ истории ассигнатов даст книга *С. А. Фалькнера* „Бумажные деньги французской революции (1789—1797)". М. 1919.

того, производится ли уплата металлическими деньгами или ассигнатами. Но и относительно этого периода историки, как мы видели, писали, что богатые расплачивались за товары звонкой монетой. Да и самые законы, воспрещавшие предлагать двойные цены за товары, не доказывают ли они, что товары покупались и на металлические деньги и на ассигнаты? Реакция, наступившая после 9 термидора, отмена максимума (24 декабря 1794 г.), разрешение свободного обращения металлических денег и прием их по курсу (закон 25 апреля 1795 г.), несомненно, заметно увеличили циркуляцию золотых и серебряных монет. Несколько позднее, в октябре 1795 г., когда у власти появилась Директория, металл играл уже в обороте крупную роль. Ибо Директория начала с того, что объявила принудительный *металлический заем* (10 декабря 1795 г.) в 600 мил. фр., который мог вноситься металлическими деньгами, золотыми и серебряными предметами или зерном. Ассигнаты принимались в счет этого займа по курсу 1%. И даже противник этой меры, знаменитый экономист Дюпон де-Немур, доказывая невозможность собрать столь крупную сумму, оценивал металлические запасы страны в 300 мил. фр. [1]) Естественно, что чем дальше обесценивались бумажные деньги, тем все больше вступало в оборот металла. Небезынтересно отметить, что в южных провинциях стали усиленно обращаться иностранные монеты, испанские пиастры.

Итак, перед нами открывается такая картина. Уже в течение 1795 и 1796 г.г., т.-е. за два года до окончательной демонетизации ассигнатов, металлические деньги фактически вступили в частный оборот и обслуживали его. Ассигнатами питалось, главным образом, государственное казначейство. Золото и серебро, усиленно обслуживая частный оборот, старательно обходят казну. В казну несут только выпускаемые ею бумажки. Частный рынок как бы изолирует государственное казначейство с его печатным станком—это царство бумаги — и противопоставляет ему себя, как царство звонкой монеты. В конце концов казна уже лишается воз-

---

[1]) *R. Stourm*, указ. соч. Т. II. стр. 378.

можности совершать покупки на открытом рынке за бумажные деньги. Ей до зарезу нужен металл. Она получает его путем обмена своих ассигнатов на вольном рынке на металлические монеты по курсу. Иными словами, освобождение частного оборота от бумажно-денежного мусора совершилось постепенно и гораздо раньше, нежели от него освободилось государство. Для частного оборота никакой „пустоты“, в сущности, в 1797 г. не образовалось.

Второй факт заключается в том, что и после 1797 г денежный оборот во Франции обслуживали не одни металлические деньги. Заметную роль в качестве орудия обращения наряду с металлом в это время уже стали играть различного рода банковские бумаги: банковые билеты, векселя, тратты и т. п., ибо в это время уже существовали банки. Правда, нормальный банковый оборот устанавливается во Франции несколько позднее, при Бонапарте, учредившем в 1800 г. „Французский банк“. Но уже в 1796 г. в Париже образовался солидный банк „Caisse de Comptes Courants“, представлявший объединение частных банкиров, а в 1798 г. возникла вновь учрежденная частными торговцами „Caisse d'Escompte“ и некоторые другие учреждения этого рода. Все эти банки выпускали банкноты и производили другие банковские операции. Помимо этого во Франции того времени существовало много частных банкиров. Расцвет банкирского промысла был создан в значительной степени той спекуляцией, которая велась вокруг бумажно-денежного хозяйства периода ассигнатов и мандатов. Обмен последних на металл и металла на них, скупка ассигнатов и мандатов у подрядчиков, получавших их от государства, и перепродажа их покупателям национальных имуществ, питала меняльно-банкирский промысел и содействовала циркуляции выпускаемых банкирами бумаг.

Существовал еще и третий вид ценностей, который играл роль денег или, вернее, денежных суррогатов в этот период. Мы имеем в виду различного рода бумаги, выпускавшиеся государством и во время господства ассигнатов и после их крушения, бумаги, не имевшие принудительного курса, не являвшиеся деньгами, в собственном смысле, но

исполнявшие тем не менее роль денежных суррогатов. Сюда относятся „недоимочные свидетельства", „реквизиционные свидетельства" и т. п.

Всего этого было более чем достаточно, чтобы частный оборот не испытывал денежной пустоты после крушения ассигнатов. Из этого отнюдь нельзя сделать того вывода, что промышленность и торговля сразу возродились. Не только 1797 и 1798 г.г., но и последующие годы консульства и даже империи не восстановили нормального хода промышленности и торговли. Упадок хозяйства, происшедший во время революции, еще долго не был изжит. Но денежное обращение в узком смысле слова оправилось от потрясений.

Литература к главе XII.

1. *A. S. Bolles.* The Financial history of the United States from 1774 to 1789. N.-Y. 1789.
2. *W. Gouge.* A short history of paper money and banking in the United States. Philad. 1833.
3. *E. Эпштейн.* Бумажные деньги в Италии, Австрии и Соединенных Штатах. М. 1893.
4. *René Stourm.* Les finances de l'ancien régime et de la révolution. P. 1885. Ch. XXIII.
5. *A. Courtois-fils.* Histoire de la Banque de France. P. 1875.
6. *J. M. Fachan.* Historique de la rente française et des valeurs du trésor. P. 1904.
7. *F. Bornarel.* Cambon et la révolution française. P. 1905.
8. *A. Тьер.* История французской революции (1788—1799). Перев. под ред. А. Разина, 5 томов. Спб. 1875, главн. обр. 3 том.
9. *М. Брун.* Отчуждение национальных имуществ во Франции во время революции. В сб. „Аграрн. вопрос", изд. Долгорукова и Петрункевича. М. 1907, т. II.
10. *С. А. Фалькнер.* Бумажные деньги французской революции. М. 1919.

ГЛАВА XIII.

Бумажные деньги.

(Продолжение.)

Бумажные деньги в России.

§ 1. Четыре периода бумажно-денежного обращения в России. — Период ассигнаций. — Реформа Канкрина. — § 2. Кредитные билеты. — Влияние Крымской и Турецкой войн. — § 3. Переход к золотому обращению. — Предпосылки реформы. — Основные этапы реформы. — Накопление металлического фонда. — Стабилизация курса. — Сделки на золото. — Результаты реформы.

§ 1. Бумажные деньги впервые появляются в России при Екатерине II, в 1769 г. С того времени, в сущности, бумага господствует в денежном обращении России и металл появляется лишь 2—3 раза на сравнительно короткое время. Полуторавековое обращение бумажных денег в России распадается, однако, на несколько периодов, среди которых есть и периоды „острой" бумажно-денежной инфляции, и периоды „хронического" обращения бумажно-денежных знаков. Если остановить внимание на острых процессах бумажно-денежной инфляции, то, в общем, можно отметить четыре периода бумажно-денежного обращения в России, а именно:

1) период обращения ассигнаций в конце XVIII века и первой трети XIX века,

2) период выпусков неразменных кредитных билетов во время Крымской войны, в 1853—1857 г.г.,

3) период выпусков во время Русско-Турецкой войны, в 1877—1879 г.г. и, наконец,

4) новый период обращения бумажных денег в 1914—1923 г.г.

Первый период начинается с выпуска в 1769 г. ассигнаций. Ходячим денежным знаком до этого времени была медная монета. Со времени Петра чеканкой медной монеты сильно злоупотребляли. Так как монета из меди чеканилась не полновесной, то серебро почти исчезло из обращения и оборот обслуживался только медью. Между тем, 16 рублей медью весили 1 пуд, и неудобства столь тяжеловесной монеты были очень велики. В правительственных кругах усиленно обсуждались различные проекты по облегчению оборота. В конце концов остановились на мысли о выпуске бумажного знака, ассигнации, разменной на медь. С этой целью, согласно манифесту от 29 декабря 1768 г., были учреждены два „Государственных Банка для вымена ассигнаций", один в Петербурге, другой в Москве. Оба банка были подчинены одному правлению. Ассигнации заготовлялись в Сенате, где их подписывали два сенатора; затем их подписывал главный директор и они отсылались в банки, для выпуска в обращение. На первое время было выпущено всего на 1 миллион рублей ассигнаций купюрами в 25, 50, 75 и 100 р. и в оба банка было передано по 500 тыс. руб. медными деньгами, которые не могли быть употреблены на какую-либо иную цель, кроме размена ассигнаций. Ассигнации были пущены в обращение через правительственные учреждения (Камер-Коллегию, Провиантскую Канцелярию, Штатс-Контору и т. д.) [1]).

В первое время (до 1786 г.) ассигнации сохраняли разменность. По мнению некоторых исследователей они были разменны не только на медь, но и на серебро. Правительство свободно принимало их во все платежи наравне со звонкой монетой. Но в обращении между частными лицами прием ассигнаций не был обязателен: они не имели „принудительного курса". Только при платежах в казну частные

---

[1]) См. *Е. И. Ламанский*. Исторический очерк денежного обращения в России с 1650 по 1817 г.г. „Сборник статист. свед. о России". П. 1854. Кн. II. Стр. 125—129. См. также *П. А. Никольский*. Бумажные деньги в России. Казань. 1892. Гл. IV.

лица обязаны были на каждые 500 рублей вносить „государственную ассигнацию на 25 рублей“, и, обратно, при платежах казны частным лицам, первая могла произвести ассигнациями четвертую часть платежа [1]). Однако уже в первые годы после учреждения Ассигнационных банков правительство начинает производить новые выпуски ассигнаций, и не только для облегчения оборота и для „удобства публики“, но и для покрытия своих экстренных расходов. В течение 1769—1775 г.г. для финансирования войны с Турцией было выпущено ассигнаций на 12,7 мил. руб. В 1786 г. количество выпущенных ассигнаций дошло до 50 мил. руб. Начавшаяся новая война с Турцией побудила правительство Екатерины вновь произвести усиленный выпуск ассигнаций. По плану гр. Шувалова этот выпуск должен был довести общую сумму ассигнаций до 100 мил. руб. и должен был быть облечен в форму оказания кредита дворянам под залог имений (17,5 мил. р.) и городам (11 мил. руб) с тем, чтобы потом выпуск ассигнаций не был увеличен „ни в каком случае и ни в каком положении“ [2]). В то же время Петербургский и Московский банки были преобразованы в Государственный Ассигнационный банк. Вместе с тем манифест от 28 июня 1786 г., который провел эту реформу, торжественно объявил: „Узаконяем самодержавной от бога нам данной властью и обещаем святостью слова царского за нас и приемников императорского российского престола, что сила банковых ассигнаций никогда и ни в каком случае не долженствует простираться в нашем государстве выше 100 мил. р.“ [3]). Эта торжественная клятва была нарушена уже в следующем году, а к 1796 г., ко времени смерти Екатерины, количество оставшихся в обращении ассигнаций дошло до 157,7 мил. р. Затем количество ассигнаций в обращении растет следующим образом (в мил. р. к концу года):

---

[1]) См. об этом у *Никольского*, цит. соч., стр. 148—151.

[2]) См. *А. Н. Куломзин*. „Ассигнации в царствование Екатерины II“ „Русский Вестник“. 1869. V. Стр. 227 и сл.

[3]) Цит. у *Н. Бржеского*. „Госуд. долги России“. II. 1884. Стр. 62.

в 1797 г.	163,6	в 1808	477,4
„ 1798 „	194,9	„ 1809 „	533,2
„ 1799 „	210,0	„ 1810 „	577,8
„ 1800 „	212,7	„ 1811 „	581,4
„ 1801 „	221,5	„ 1812 „	645,9
„ 1802 „	230,5	„ 1813 „	749,3
„ 1803 „	247,6	„ 1814 „	798,1
„ 1804 „	260,7	„ 1815 „	825,8
„ 1805 „	292,2	„ 1816 „	831,4
„ 1806 „	319,2	„ 1817 „	836,0 [1])
„ 1807 „	382,3		

Манифест 1786 г. торжественно объявил часть ассигнаций, не покрытую металлом, долгом государства. Этого заявления было, однако, недостаточно. Публика предъявила ассигнации к размену, металла для размена не хватало и правительство вынуждено было приостановить размен. Приостановка размена была произведена фактически, без издания специального акта, при чем сначала, около 1786 г., прекратили выдачу серебра взамен ассигнаций, а через несколько лет перестали выдавать и медь. Одновременно с этим звонкая монета стала исчезать из обращения [2]).

Последствия перехода на бумажные деньги и выпуска ассигнаций начали сказываться очень рано. В архиве Государственного Совета сохранились сведения, что уже в конце 1771 г., т.-е. спустя 2—3 года после учреждения ассигнационных банков, „граф Панин представлял (Совету) об отправлении в Голландию одного или двух миллионов рублей медной монеты для утверждения там нашего кредита и возвышения здесь денежного курса“ [3]). Ассигнации стали падать в цене на международном валютном рынке и правительство Екатерины вынуждено было прибегнуть к мерам „девизной политики“. О падении вексельного курса ассигнаций в 90-х годах XVIII столетия говорят следующие данные. Серебряный рубль стоил в голландских штиверах: в 1786 г.—

---

[1]) Цифры взяты у *Никольского,* цит. соч. гл. V и VI. См. также *В. Гольдман.* Русские бумажные деньги. П. 1856. Стр. 25.

[2]) См. *Гольдман,* цит. соч., стр. 31.

[3]) См. *И. И. Кауфман.* „Из истории бумажных денег в России“. Спб. 1909, стр. 11

40 шт., в 1787 г. — 37 шт., в 1791 г. — $27^1/_2$ шт., в 1793 г.— $22^1/_2$ шт., а в 1797 г.—$29^1/_2$ шт. [1]).

Средний курс серебряного рубля в ассигнациях возростал таким образом [2]).

За 1 рубль серебром давали ассигнациями:

в 1797 г. . .	1 р. 42 к.	в 1808 г. . .	1 р. 86 к.
„ 1798 „ . .	1 „ 42 „	„ 1809 „ . .	2 „ 24 „
„ 1799 „ . .	1 „ 48 „	„ 1810 „ . .	3 „ 00 „
„ 1800 „ . .	1 „ 51 „	„ 1811 „ . .	3 „ 94 „
„ 1801 „ . .	1 „ 53 „	„ 1812 „ . .	3 „ 88 „
„ 1802 „ . .	1 „ 40 „	„ 1813 „ . .	3 „ 97 „
„ 1803 „ . .	1 „ 25 „	„ 1814 „ . .	3 „ 96 „
„ 1804 „ . .	1 „ 26 „	„ 1815 „ . .	4 „ 21 „
„ 1805 „ . .	1 „ 30 „	„ 1816 „ . .	4 „ 04 „
„ 1806 „ . .	1 „ 37 „	„ 1817 „ . .	3 „ 84 „
„ 1807 „ . .	1 „ 48 „		

Курс ассигнационного рубля на международном рынке, а также лаж на серебряную монету внутри страны подвергается резким колебанням в течение года и крайне затрудняет коммерческие расчеты. Движение курса подчиняется влиянию политических событий. Наиболее резкое его падение происходит с 1810 г., когда начинаются осложнения в международной политике.

Одновременно с падением курса ассигнационного рубля в иностранной валюте в серебре идет обесценение его в товарах, или рост товарных цен. Отсутствие статистических данных не дает возможности учесть в цифрах это влияние выпусков ассигнаций. Но уже в записке, относящейся к концу 1788 г., генерал-прокурор екатерининской эпохи *кн. Вяземский* отмечает, что по „теперешним возвысившимся на все вещи ценам и расход везде умножился“ [3]). Относительно того же времени *Болотов* в своих записках пишет, что „богатство всего государства обратилось в бумажное и состояло из одних ассигнаций, последствием от сего было что цена на все вещи поднялась и все вздорожало“ [4]),

[1]) *Ламанский*, там же, стр. 150.
[2]) *Никольский*, цит. соч., стр. 194—195 и 234.
[3]) *П. А. Никольский*. Бум. деньги в России. Стр. 202.
[4]) *А. Миклашевский*. Деньги. М. 1895. Стр. 576.

В 1787 г. появилось рассуждение *Щербатова* „о нынешнем повсеместном голоде в России, о способах ему помочь и впредь предупредить подобное несчастье". Щербатов указывает, что рожь, стоившая в Московской губ., на Гжатской пристани в 1760 г. 86 к. за четверть, в 1766 г. поднялась до 95 к., а „потом час от часу подымаясь ценою, уже в 1773 г. вошла в 2 р. 19 к., а ныне (1787 г.) уже и до семи рублев вошла без надежды, чтобы могла и унизиться" [1]). Несколько позже, в начале XIX века, известный деятель Александровского времени, друг Сперанского, адмирал *Мордвинов* в своем „мнении" „о вредных последствиях для казны и частных имуществ от ошибочных мер управления государственным казначейством" следующим образом высказывается по поводу влияния выпусков ассигнаций: „Излишество бумажной монеты породило скудость и всеобщее томленье. Уничтожение сего излишества может произвести довольство и всеобщее благосостояние... Рубль есть достояние каждого, богатого и бедного и малейшая часть, отнятая от него, преобразуется в похищение великое, простирающееся на все количество стяжаемого, наследуемого или работою рук приобретаемого. При упадке монеты ропщет воин, негодует гражданин, лихоимствует судья, охладевает верность, ослабевают взаимные услуги и пособия; благочиние, мир и добродетель уступают место разврату, порокам и буйным страстям" [2]).

Этот рост цен продолжался до 1819 г. В 1832 г. Академия Наук задала сочинение о причинах возрастания цен в XVIII и XIX столетиях и моменте его прекращения, причем все поданные сочинения сходились в том, что рост цен приостановился в 1819 г. [3]).

Такое положение вещей, естественно, вызвало попытки к упорядочению денежного обращения. Первые серьезные мероприятия связаны с именем *Сперанского*. В 1810 г. им был составлен при содействии Мордвинова и других вид-

---

[1]) Там же, стр. 577.

[2]) См. монографию проф. *В. Иконникова*: „Граф П. С. Мордвинов" Спб. 1873, стр. 161—162.

[3]) *Миклашевский*, там же, стр. 586.

ных деятелей того времени знаменитый „План Финансов“, который должен был быть осуществлен в течение нескольких лет и обновить государственное хозяйство России. Поскольку дело касается денежного обращения, „план“ намечал: 1) уничтожение ассигнаций, 2) ограничение количества медной монеты превращением ее в разменные деньги, 3) основание банка, который выпускал бы билеты, разменные на серебро. План был принят Государственным Советом. Манифестом от 2 февраля 1810 г. началось его осуществление. Манифест объявил ассигнации „действительным государственным долгом, обеспеченным на всех богатствах империи“, который подлежит выкупу [1]).

Наступившие вскоре тяжелые внешние обстоятельства привели к крушению этих планов. Внутренний заем не удался. Количество ассигнаций не только не удалось уменьшить, но их пришлось вновь увеличивать для финансирования войны с Наполеоном. „Планы“ пришлось оставить, а мысли, проводившиеся Сперанским, в особенности идея о признании ассигнаций государственным долгом и выкупе их, дали основание интриговавшим против него вельможам обвинить его в сознательном стремлении к обесценению русского рубля и, следовательно, в измене. На этой почве лицам, которым не давала покоя блестящая карьера поповича, достигшего положения премьер-министра, удалось „ввести в заблуждение благодушного монарха“, который сначала решил расстрелять Сперанского, но потом, несколько успокоившись, ограничился тем, что сослал его в Пермь [2]).

Изданный вскоре после опалы Сперанского манифест от 9 апреля 1812 г. установил совсем иные принципы, чем те, которые намечались в „Плане Финансов“. А именно манифест 1812 г. признал ассигнации законным платежным средством, присвоил им обязательное хождение, установил, что на них должны основываться все счеты и платежи, иными словами, признал их основными деньгами страны. Но в то же

---

[1]) *Никольский*, там же, стр. 212—214.

[2]) См. „Жизнь графа Сперанского“, бар. М. Корфа, Спб. 1861, т. II, стр. 1—11.

время этот закон допустил обращение серебряной монеты, заключение контрактов в этой монете и прием платежей *по курсу*. „Контракты, закладные, купчие крепости, векселя, заемные письма и другие всякого рода обязательства и сделки между частными лицами,—гласит один из пунктов,—предоставляется на волю их заключать и писать на ассигнации или серебро по добровольному согласию; но платеж по оным не может быть отринут ассигнациями по промену на серебро в день платежа".

Эта мера, т.-е. допущение обращения серебра по курсу, узаконение лажа, имела своеобразные последствия. Она привела к тому, что уже вскоре после 1812 г. у нас вновь вступили в оборот серебряные и золотые монеты, и что фактически в стране установилась двойная валюта; серебряная и бумажная. Цены товаров имели *двойное* выражение: в металлическом и ассигнационном рубле, и так как курс ассигнационного рубля в серебре изо дня в день менялся, то постоянно менялись и соотношения цен. „При каждой наличной покупке, — писал Сперанский, — вошло у нас в обычай, вместе с объявлением цены вещей, постановлять между продавцом и покупателем два вопроса: 1) серебром или ассигнациями должен быть произведен платеж, и 2) по какой цене приняты будут продавцом серебро или ассигнации" [1]. Не надо доказывать, какое неудобство представлял собою этот обычай.

К 1818 г., как мы видели, количество ассигнаций в обращении дошло до 836 мил. р. Дальше этой суммы (по данным на конец года) оно уже не доходило. Последующая история ассигнаций делится на 2 периода: в течение 1818—1823 г.г. их ценность пытаются поднять путем уменьшения их количества, а с 1823 г. (министерство гр. Канкрина) приступают к подготовке девальвации, которая и заканчивается в 1843 г.

Размеры операции по изъятию ассигнаций, производившейся из остатков бюджетных сумм, видны из следующих цифр.

---

[1]) Цит. у *И. И. Кауфмана*: „Из истории бумажных денег в России", стр. 82. О явлении „простонародных лажей", проистекавших от этой системы, см. там же, стр. 68 и сл.

Состояло ассигнаций в обращении (в мил. р.) [1].

к концу 1818 г.	798,0
„ „ 1819 „	719,3
„ „ 1820 „	685,1
„ „ 1821 „	651,7
„ „ 1822 „	606,8
„ „ 1823—1839	595,8

За период 1818—1823 г.г. всего, таким образом, было изъято ассигнаций на 240 милл руб., или около 29% всего обращавшегося количества. Влияние этой операции на курс было ничтожно. В 1818 г. курс ассигнационного рубля в серебре был 26,4 коп., в 1823 г.—26,8 коп., в 1830 г.—27,1 коп., в 1836 г.—28 коп., в 1839 г.—28,6 коп.; за 21 год курс повысился на 8%, при чем это повышение приходится, главным образом, не на те годы, когда производилось извлечение ассигнаций, а на последующий период. В виду неудачи этой попытки правительство приходит к выводу о необходимости перейти к металлическому обращению путем фиксации курса ассигнаций и восстановления размена их на металл.

Реформа 1839—1843 г.г., положившая конец обращению ассигнаций при помощи девальвации, реформа, связанная с именем министра финансов *Канкрина*, начинается с манифеста 1 июля 1839 г. Этот манифест устанавливает, что денежной единицей отныне должен быть серебряный рубль. Ассигнации „остаются вспомогательным знаком ценности“, с установлением для них „впредь единожды и навсегда постоянного и непременяемого на серебро курса“ в 3 р. 50 к. за 1 рубль серебром (ст. 2). Присвоение ассигнациям какого-либо иного курса, а равно надбавка на серебро или ассигнации какого-либо лажа воспрещается. Уездные казначейства должны обменивать ассигнации на серебро и обратно на сумму в 100 рублей серебром в одни руки, и „по мере находящихся в них на лицо сумм“ (ст. 8). Затем указом 1 июля 1839 г. была учреждена депозитная касса серебряной монеты. Касса, открытая в 1840 г., принимала во вклады серебро и выдавала взамен его „депозитные билеты“, которым присвоено было хождение наравне с серебряной монетой. Спустя

[1]) Цифры взяты у *Никольского*, цит. соч., стр. 245—246.

2 года были выпущены новые денежные знаки, *кредитные билеты* 50-рублевого достоинства, гласившие на серебро. Их выдавали в ссуду под залог недвижимых имуществ через сохранные казны Воспитательного Дома и Госуд. Заемный банк, и они также имели хождение наравне с серебром. В течение 1842—1843 г.г. их было выпущено в обращение очень мало, всего на 6 мил. р. Наконец, манифестом 1 июня 1843 г. реформа была завершена. Этот манифест постановил прекратить выпуск депозитных билетов, выпускать кредитные билеты, разменные на серебро, и обменять на них ассигнации по ранее фиксированному курсу в 3 р. 50 к. ассигнациями за 1 рубль кредитный. Этот обмен ассигнаций на кредитные билеты продолжался до 1852 г. и к 1853 году ассигнаций в обращении не осталось. Вместо 595,8 мил. рублей ассигнациями в оборот было выпущено на 170,2 мил. р. кредитных билетов. Металлический фонд, обеспечивавший размен этих билетов, составлял в 1843 г.—28,5 мил. руб.

§ 2. Благополучие в сфере денежного обращения продолжалось недолго, до 1853 г. В течение этого 10-летия правительство строго придерживалось закона о выпуске кредитных билетов и о покрытии; кредитные билеты свободно обращались в стране наряду с серебряной монетой, и вексельные курсы мало отклонялись от паритета. Количество кредитных билетов в обращении и разменный фонд в серебре и слитках выражались в этот период в таких цифрах [1]:

	Кредитные билеты в обращении (в мил. руб.):	Разменный фонд в звонкой монете и слитках (в мил. руб.):
на 1 янв. 1844 г.	30,3	35,9
„ „ „ 1845 „	112,8	59,4
„ „ „ 1846 „	189,4	86,8
„ „ „ 1847 „	226,1	101,2
„ „ „ 1848 „	289,5	117,8
„ „ „ 1849 „	306,6	117,0
„ „ „ 1850 „	300,3	107,3
„ „ „ 1851 „	301,5	108,2
„ „ „ 1852 „	303,7	111,3
„ „ „ 1853 „	311,3	123,7

[1]) См. *Никольский*. цит. соч. стр. 288—289.

Однако, и в течение этого периода не все годы были одинаково благополучны. В 1848 г. и 1849 г. в связи с революцией в Европе и выступлением Николая I при подавлении венгерской революции в некоторых местностях России, особенно в западных губерниях, возник небольшой лаж на звонкую монету, и кредитные билеты стали усиленно предъявляться к размену. В то же время курс на Париж упал с 426 сантимов за 1 рубль (высший курс в Петербурге) в 1847 году, до 400 сантимов за 1 рубль в 1848 и 1849 г.г. Это вызвало ряд мер со стороны правительства. Указами от 12 и 27 апреля 1848 г. запрещен был вывоз российской золотой и серебряной монеты через западную границу и через все порты, председателям казенных палат в западных губерниях предписано было по возможности сократить размен на металл [1]). С окончанием войны курс, однако, стал поправляться (в 1850 г. высший курс в Петербурге на Париж был 407), и потрясение на этот раз было ликвидировано сравнительно благополучно.

Совсем иные последствия имела начавшаяся в 1853 г. Крымская война. Правительство Николая I пыталось некоторое время финансировать войну при помощи займов, но этот источник скоро иссяк, и в 1855 г. приступили к „временным выпускам“ кредитных билетов специально для военных надобностей. В 1855 г. было выпущено кредитных билетов на 215,1 мил. р., в 1856 г. на 153,3 мил. р. и в 1857 г. на 74,1 мил. руб. Общее количество кредитных билетов в обращении составляло в этот период:

к	концу	1853	г.	— на	333,4	мил.	р.
„	„	1854	„	— „	356,3	„	„
„	„	1855	„	— „	509,1	„	„
„	„	1856	„	— „	689,2	„	„
„	„	1857	„	— „	735,2	„	„

или, иными словами, масса кредитных билетов с 1853 по 1857 г. возросла на 136%. Само собой разумеется, что при таких условиях размен кредитных билетов на металл не мог про-

[1]) См. Юбилейное изд. „Министерство Финансов“ 1802—1902 г.г. Спб. 1902 г. Ч. I, стр. 259.

должаться и он был сначала стеснен, а затем в 1856 г. окончательно приостановлен. Приостановка размена и на этот раз, как и при выпусках ассигнаций, не сопровождалась никаким законодательным актом, а была проведена в порядке финансового управления [1]).

Россия вступила во второй период *острого* бумажноденежного процесса, период, сопровождавшийся обычными чертами, которые свойственны этому явлению. С одной стороны, курс русского рубля за границей отклонился от паритета и потерял свою устойчивость, с другой—на внутреннем рынке начался рост товарных цен. *Н. Х. Бунге* вычислил, что с 1851 г. до 1858 г., т.-е. за время, совпавшее с усиленным выпуском кредитных билетов и приостановкой размена, цена на полосовое железо повысилась в Петербурге на 30%, цена на сало на 19—79%, цена на семя льняное в Одессе на 33—43%. Цены на хлеб во все время войны были непомерно высоки, а высшие цены на пшеницу превышали таковые же в 1851 г. слишком на 100% [2]).

Спустя несколько лет после окончания войны была сделана попытка восстановить размен кредитных билетов на серебро и снова вернуться к той же системе денежного обращения, которая существовала до 1853 г. С этой целью в 1862 г. был выпущен 5%-й внешний заем на 15 мил. фунт. стерл. Благодаря выручке от этого займа, которая, впрочем, частью была употреблена на покрытие текущего дефицита, разменный фонд был повышен до 120 мил. р. С этим металлическим запасом при общем количестве кредитных билетов в обращении на 713,5 мил. р. Государственный банк и открыл 1 мая 1862 г. размен кредитных билетов на золотую и серебряную монету. При этом было решено начать размен по курсу 110½ коп. кред. за 1 рубль серебром, а затем, постепенно понижая этот курс, довести его до паритета, то-есть до 1 рубля кредитными за 1 рубль сере-

---

[1]) См. *В. Безобразов*. „О некоторых явлениях денежного обращения в России". М. 1863. Гл. II. стр. 11—13.

[2]) См. его „Записку о современном кризисе в России", в прилож. к переводу книги А. Вагнера: „Русские бумажные деньги", См. также нашу статью: „Война и русский рубль". М. 1915 г. в „Трудах Чупровского О-ва".

бром. Однако, эта операция не удалась, так как спустя некоторое время после открытия размена началось сильное предъявление кредитных билетов и востребование металла, а вместе с тем фонд начал заметно истощаться. К 1 января 1864 г. количество кредитных билетов в обращении уменьшилось на 77,1 мил. р. и дошло до 635,5 мил. р., а разменный фонд звонкой монеты понизился до 55,7 мил. р., составив лишь 8,7% общего количества кредитных билетов. При таких обстоятельствах правительство вынуждено было отказаться от этой затеи и в конце 1863 г. размен был приостановлен, на этот раз официально с изданием особого закона при любопытной резолюции царя: „Нечего делать, хотя я крайне в том сожалею“ [1]). Вместе с тем денежное обращение России погрузилось в длительную полосу „хронического“ бумажно-денежья, продолжавшуюся вплоть до 1897 г. Лишь время 1877—1879 г.г., период войны с Турцией, дало снова острую вспышку, которую мы и рассматриваем, как *3-й период* бумажно-денежной инфляции. К концу 1876 г. в обращении было всего кредитных билетов на 790 мил. р. Курс рубля на золото равнялся в это время 88 копейкам. Затем начинается увеличение количества билетов. За 4 года, т.-е. до 1 января 1881 г. количество кредитных билетов увеличилось на 323 мил. р. и доведено до 1133 милл. р. Курс рубля к апрелю 1878 г. упал до $22^1/_4$ пенса за 1 рубль, или на 42,3% ниже паритета. И внутри страны начался рост товарных цен. По поводу дороговизны этого периода один исследователь замечает: „В нашем народе укоренилось убеждение, что каждая война должна непременно производить дороговизну. Такое народное убеждение весьма естественно, так как у нас не было войн без выпусков бумажных денег“ [2]).

Восьмидесятые и девяностые годы, как было уже сказано, прошли в обстановке „хронического“ бумажно-денеж-

---

[1]) См. цит. юбилейное издание „Мин. Фин.“ 1802—1902 г.г. Т. I, стр. 465. Там же взяты данные о количестве кред. билетов и курсах за этот период. О причинах неудачи этой операции см. также работы Никольского и Вагнера.

[2]) *В. П. Безобразов.* Народное Хозяйство России. Спб. 1882. Ч. I. Стр. 305.

ного обращения. Народное хозяйство в эти годы не испытывало со стороны денег столь резких толчков, как в периоды, ранее указанные. Но в течение всего этого времени курс русской валюты за границей подвергался сильным колебаниям, а это заметно тормозило развитие нашей внешней торговли. Вот почему оба десятилетия прошли в напряженной работе по подготовке реформы денежного обращения. То состояние денежного обращения, которое создалось после 1863 г.,—циркуляция, в качестве единственного денежного знака, кредитного билета, неразменного на металл, рассматривалось и в правительственных кругах и в литературе, как явление временное и ненормальное, из которого должен был быть найден выход. Теоретически этот выход почти не вызывал сомнений; общее мнение склонялось к необходимости восстановления размена и возврата к металлическому обращению. Но в течение второй половины и в особенности четвертой четверти XIX столетия в денежном обращении европейских стран, как мы знаем, произошел важный сдвиг в том отношении, что роль валютного металла во многих странах перешла от серебра к золоту. С этим сдвигом Россия не могла не считаться. Вот почему между тем разменом, который был приостановлен в 1853 г., и тем, который желательно было возобновить в 80-х и 90-х годах, оказалась существенная разница. В 50-х г.г., когда кредитный билет оторвался от металла и стал вести самостоятельное существование бумажно-денежного знака, металлом, от которого он оторвался, было *серебро,* а в 80-х и 90-х годах, когда выяснилась необходимость снова связать этот оторвавшийся билет с металлом, в качестве последнего выступило *золото.* От разменного серебряного рубля России предстояло перейти к разменному золотому рублю через неразменный кредитный билет. Эта своеобразная эволюция наложила свой отпечаток как на экономическую, так и на юридическую сторону реформы 1897 г.

§ 3. История этой реформы такова [1]).

---

[1]) Данные для очерка по истории реформы 1897 г., о которых нет указаний в сносках, взяты из цитир. выше официального издания: „Минист. Фин.“ 1802—1902 г.г. Ч. II. Для истории реформы Витте, кроме упоминаемых

Положение, создавшееся в области нашего денежного обращения после войны с Турцией, становилось все более и более тягостным. Правда, бумажно-денежное обращение перешло из острой стадии в хроническую, и явления, связанные с усиленными выпусками, ослабели. Но в то же время, дефекты денежного обращения стали на пути развития промышленного капитализма, который, как известно, к этому времени сделался крупнейшим фактором нашей хозяйственной жизни. Поступательный ход развития капитализма предполагал установление возможно более тесных связей с заграничным денежным рынком, главным образом, в целях привлечения иностранных капиталов в русские предприятия. Но покуда в России оставалась неустойчивая бумажная валюта, эти капиталы шли сюда с известной опаской. Затем обнаружилось и другое неудобство, свойственное как раз периодам хронического бумажно-денежного обращения, а именно слабая эластичность общей массы денежных знаков. После пережитых острых потрясений в бумажно-денежной сфере, потрясений, связанных с усиленным выпуском бумажек, правительство, разумеется, не могло решиться на новые выпуски *бумажных* денег. Сохранение равновесия в обращении неразменных кредитных билетов представлялось возможным только при условии, если количество их не будет произвольно изменяться. Вот почему в течение 15 лет от 1881 г. до 1896 г. количество денежных знаков осталось неизменным: в 1881 г. их было в обращении на 1180 мил. р., а в 1896 г.—на 1175 мил. руб. Между тем, за тот же период население страны возросло на 32,8 мил. человек, протяжение железных дорог с 21195 до 34500 верст, сильно увеличились обороты внешней и внутренней торговли и т. д. При более эластичной системе денежного обращения количество денежных знаков, несомненно, увеличивалось бы из года в год, как это и произошло после 1897 г., когда страна перешла к металлическому обращению, а золото стало по-

---

далее работ *И. И. Кауфмана, Кашкарова, Мигулина и др.*, интересны опубликованные недавно под ред. *проф. А. И. Буковецкого* „Материалы по денежной реформе 1895—1897 г.г.". Вып. I. П.—М. 1922.

ступать в оборот в качестве денежного материала. Отсутствие связи между экономическим ростом страны и количеством денежных знаков, естественно, ощущалось нашим оборотом весьма болезненно.

Все это уже в начале 80-х годов делало очевидным необходимость перехода к металлическому обращению. В то же время, по причинам, о которых мы уже говорили, было ясно, что реформа должна итти в сторону перехода к золоту, а не к серебру. Тем не менее для осуществления реформы потребовались почти два десятилетия. Причина этого лежала отчасти в общей обстановке нашей бюрократической работы того времени, отчасти в том, что после нескольких неудачных экспериментов в прошлом некоторая осторожность в подходе к делу, действительно, была необходима. Но кроме того, медленный темп реформы объяснялся и более глубокими причинами, а именно, некоторым противоречием интересов между крупным землевладением и промышленной буржуазией в данной области. Мы видели, что в реформе ближе всего была заинтересована промышленная буржуазия, нуждавшаяся в притоке иностранных капиталов и установлении более тесных связей с развитыми капиталистическими странами. Совершенно иначе относился к вопросу класс крупных землевладельцев. При общем упадке своего хозяйства крупные землевладельцы не ждали для себя от прилива иностранного капитала ничего хорошего, но зато они не хотели расставаться с выгодами, которые может принести задолженному землевладению колеблющаяся и падающая в своей ценности денежная единица. При том влиянии, которое этот отмиравший класс имел на ход законодательства, ему нетрудно было задержать валютную реформу на лишнее 10-летие [1]).

---

[1]) В опубликованных недавно воспоминаниях, С. Ю. Витте валютной реформе посвящена небольшая глава. К сожалению, в ней почти ничего нет по существу реформы. Интересны лишь некоторые штрихи характеризующие обстановку, в которой протекало это дело в последние моменты. По утверждению Витте, против реформы была „почти вся мыслящая Россия: во-1-х, по невежеству в этом деле, во-2-х, по привычке и в 3-х, по личному, хотя и мнимому интересу некоторых классов

Что касается самого хода валютной реформы, то, в общем, в ней можно наметить следующие основные действия.

Первой задачей в области подготовки перехода к новой валюте явилось *накопление металлического фонда*. Усиленное собирание золота, предназначенного для того, чтобы со временем служить фондом для размена кредитных билетов, началось при министре финансов Н. Х. Бунге (1881—1887 г.г.) и продолжалось при Вышнеградском (1887—1893 г.г.) и Витте (с 1893 г.).

На 1 января 1881 г. в распоряжении Государственного банка имелся разменный фонд из золота на сумму 171,5 м. р., считая 1 рубль равным $^1/_{10}$ империала. При оценке этого фонда на кредитные рубли, по расчету 15 рублей за 1 империал, фонд этот составлял 257,2 мил. руб. К этому времени в обращении имелось кредитных билетов на 1.171 мил. р. Непокрытых билетов было, таким образом, на 913,8 мил. р. Эта сумма была признана долгом со стороны государственного казначейства Государственному банку, ибо она составилась из выпусков, сделанных в разное время и переданных казначейству. Накопление разменного фонда Государственного банка и происходило в форме передачи ему казначейством золота „в погашение долга". Казначейство полу-

населения. По невежеству, потому что этот теоретический вопрос был в то время чужд даже большинству русских экономистов и финансистов. Действительно, так как мы в России со времен Крымской кампании находились в режиме бумажно-денежного обращения, то самое понятие о теории и практике металлического обращения у нас в обществе, в прессе и между образованными людьми совсем утратилось. Все привыкли к бумажно-денежному обращению, как люди привыкают к некоторым хроническим болезням, хотя понемногу и ведущим к полному расстройству организма. Так как все лица, заинтересованные в экспорте наших продуктов и преимущественно сельские хозяева считали, что им выгодно денежно-бумажное обращение, так как с понижением цены нашей денежной валюты они как бы более получают за свои продукты, именно знаками этой расстроенной денежной валюты". Любопытно еще сообщение Витте, что против введения в России золотого обращения усиленно интриговала наша союзница — Франция, которая опасалась, что эта реформа поведет к дальнейшему обесценению серебра, а это было не в ее интересах. Французский премьер Мелин прислал царю докладную записку по этому вопросу, усиленно рекомендуя ввести в России биметаллизм. (Граф С. Ю. Витте. Воспоминания. Берлин. 1922. Т. I. Гл. пятая.)

чало золото из разных источников: из доходов от взимания таможенных пошлин, которые еще с 70-х годов взимались в золоте, из разных других налоговых поступлений казны, из закупок золота на открытом рынке, от реализации на внутреннем и внешнем рынках специальных „золотых" займов, и все это золото постепенно перечислялось в разменный фонд. Таким путем казначейство передало в разменный фонд золота всего на сумму 811,6 мил. р. Около 102 мил. руб. кредитных билетов было изъято из обращения. Путем указанных передач, продолжавшихся до 1900 г., разменный фонд к этому времени достиг 1,068 мил. руб. и вполне совпал с количеством обращавшихся кредитных билетов. В частности в министерство Бунге золотой запас возрос на 125 мил. р. (в оценке на кредитные рубли), при Вышнеградском приобретено было золота на 309 мил. р., и главное возрастание фонда приходится на период 1894—1900 г.г. В этот период по бюджетам было отпущено на ликвидацию государственного долга по кредитным билетам 655 мил. р. [1]).

Как видно из этих цифр, валютная реформа обошлась государству весьма дорого. В общем на протяжении двух десятилетий на закупку желтого металла было затрачено из государственных средств около ³/₄ миллиардов рублей. Такие затраты, несомненно, были весьма чувствительны для нашего бюджета 90-х годов. С другой стороны, надо заметить, что самая возможность таких затрат была дана сравнительно благоприятным положением, в котором находились в этот период наши финансы.

Другой задачей, которая стояла в области подготовки реформы, была задача по *стабилизации* курса. Надо было придать курсу бумажного рубля на заграничном рынке известную устойчивость, уменьшить колебания его вокруг некоторой средней, для того чтобы эта средняя могла затем служить базой для паритета при восстановлении размена. Политика стабилизаций сделала большие успехи в 90-х годах, в особенности, когда министром финансов стал Витте.

---

[1]) См. *И. И. Кауфман*. Серебряный рубль в России. П. 1910. Стр. 258 и сл.

Это можно видеть из следующих цифр. Если исходить из паритета, впоследствии установленного в 1897 г., то процент максимального отклонения курса от паритетов при котировке в пенсах составит: [1]).

в течение 1890 г.	18,56%	в течение 1894 г.	2,08%
„ „ 1891 г.	28,41 „	„ „ 1895 г.	1,59 „
„ „ 1892 г.	8,79 „	„ „ 1896 г.	1,17 „
„ „ 1893 г.	5,36 „		

Мерой для ослабления колебаний курса рубля послужила раньше всего *интервенция* русского министерства финансов, т.-е. выступление его на международном валютном рынке в качестве покупателя и продавца кредитных билетов. Эта интервенция началась еще при Вышнеградском, который в августе 1890 г. получил разрешение: 1) „приступить ныне же к покупке золота и заграничных тратт в значительных размерах, с таким расчетом, чтобы на первое время цена золотого рубля не повысилась далее 1 р. 50 к. кред.; 2) для того, чтобы не вызвать слишком быстрого падения цены кредитного рубля, покупать от времени до времени некоторое количество кредитных билетов; 3) в случае, если явится потребность в кредитных знаках, превышающая наличность кассы банка, делать временные выпуски кредитных билетов...“ [2]). Но наиболее настойчиво эта интервенция стала проводиться при Витте. Когда предложение иностранных тратт в обмен на рубли превышало спрос и вексельный курс начинал повышаться, министерство финансов выступало в качестве покупателя иностранной валюты, а затем эта валюта продавалась, когда соотношения рынка менялись. С февраля 1893 г. по март 1895 г. куплено было тратт на 71,3 мил. р. и продано на 73,9 мил. р. Для ослабления колебаний курса, Витте предпринял ряд мер борьбы со спекуляцией на русском рубле, которая до того времени в усиленных размерах велась внутри страны и за границей. Для ослабления внутренней спекуляции были запрещены сделки на разницу по покупке и продаже золотой валюты,

[1]) См. *Кашкаров*. Денежное обращение в России, Спб. 1898, т. I, стр. 170.

[2]) См. Юбил. изд. „Мин. Фин.“, ч. II, стр. 114.

а затем в январе 1893 г. Кредитная канцелярия, по поручению министра, в порядке циркуляра основательно разъяснила банкам, банкирским конторам и торговым домам, что если они будут спекулировать на русском рубле, то к ним будут применены „решительные меры". Не так легко было справиться со спекуляцией, которая велась на заграничных рынках. Здесь Витте прибег к биржевому фокусу, быть может, не вполне достойному для такого солидного торгового дома, каким было русское казначейство, но фокусу, оказавшемуся небезрезультатным. В конце 1894 г. в Берлине началась игра на понижение русского рубля. Спекулянты стали продавать рубли на срок, рассчитывая впоследствии покрыться по более дешевому курсу. Тогда наше министерство, через подставных агентов, стало покупать эти партии билетов, предлагавшихся на срок. Спекулянты, не подозревая трюка, за 2 дня запродали агентам министерства финансов по курсу 219 марок за 100 рублей громадное количество кредитных билетов, на сумму 30 мил. руб., что превышало размеры имевшихся в обороте свободных рублей. Когда наступил срок, покупатели потребовали сдачи билетов наличными. Продавцы бросились закупать, но билетов в достаточном количестве не оказалось. Цена подскочила до 236 марок за 100 рублей, и спекулянтам грозили громадные убытки. Тогда они обратились к русскому министру финансов с ходатайством о продаже им кредитных билетов, необходимых для исполнения их обязательств. „Ходатайство было уважено", но от просителей взята была подписка об отказе от дальнейшего участия в игре на курсе кредитного рубля. Спекуляция с рублем того времени, действительно, уменьшилась [1]).

Говоря о валютной интервенции, которая практиковалась в эти годы нашим министерством финансов, надо отметить, что эта интервенция в некоторые периоды вела более усиленную борьбу с повышением курса рубля, чем с его понижением. Повышение курса было невыгодно для помещиков, как экспортеров хлеба, и Министерство Финансов

[1]) См. Юбил. изд. „Мин. Фин.", ч. II, стр. 119.

считало своим долгом охранять их интересы от этой неприятности. Эта точка зрения откровенно высказывалась Вышнеградским в конце 80-х годов, но она же проводилась, хотя без чрезмерного подчеркивания, и при Витте. Один из противников реформы Витте, В. П. Мансуров, доказывал, что курс нашего кредитного рубля непременно поднялся бы к 1896 г. до 85—90 коп., если бы министерство финансов не препятствовало этому искусственными мерами [1]).

Покупка и продажа иностранной валюты, т.-е. интервенция на спекулятивном рынке, явилась, однако, не единственной мерой по стабилизации курса, которая была использована. Другой важной мерой, которая имела те же последствия, явилось разрешение приема золотой монеты в уплату государственных сборов *по фиксированному курсу*. Первоначально, в мае 1895 г., эта мера была принята лишь по отношению к акцизным сборам. Для взносов с 1 сентября до 31 дек. 1895 г. был установлен курс в 7 р. 40 к. за полуимпериал. Затем, в октябре 1895 г., было постановлено принимать золотую монету во все казенные платежи, при чем курс с 1 января 1896 г. был повышен до 7 руб. 50 коп. за полуимпериал, который имел, как известно, номинал в 5 рублей.

Третьим разрядом мероприятий, подготовлявших переход к новой валюте, явились *меры по постепенному внедрению золота в народное обращение*. Кроме уже упомянутых мероприятий, в этом отношении имели значение следующие меры. Во-первых, — *разрешение сделок на золото*. Эта мера проведена была законом от 8 мая 1895 г., который, между прочим, постановил, что „1) всякие дозволенные законом письменные сделки могут быть заключаемы на российскую золотую монету; 2) по таким сделкам уплата производится либо золотой монетой, в определенной сделкою сумме, либо кредитными билетами по курсу на золото в день действительного платежа, а в случае спора о курсе—по последнему, полученному на месте, среднему курсу сделок СПБ биржи“.

---

[1]) См. *Мигулин*. „Регулирование бумажной валюты в России“. 1896. Стр. 92. См. также *L. Zielinski*. Der Rubel jetzt und vor 100 Jahren. „Jahrb. für Nat. u. Staat“. 16. B. Стр. 627.

Затем—выпуск *депозитных металлических квитанций* и допущение их к приему казной и Государственным банком, наравне со звонкой монетой. Металлические депозитные квитанции были введены еще в 1876 году. Они выдавались Государственным банком частным лицам в обмен на золото в слитках и ассигновки горных правлений на золото, на иностранные золотые монеты и разменные на золото иностранные банкноты и некоторые другие ценности. Казна обязана была принимать их в уплату таможенных пошлин, а Государственный банк менял их на золото только в Москве и Петербурге. Выпуск их был очень незначителен и к концу каждого года обыкновенно извлекался из обращения. В 1895 г. выпуск и обмен металлических квитанций был облегчен, а вместе с тем быстро развилось их обращение. В 1893 г. их было выпущено на 12,4 мил. р., в 1894 г. на 20,6 мил. р., в 1895 г. на 62,2 мил. р. и в 1896 г. на 171,7 мил. р. [1]). Но важнейшим мероприятием из этой серии надо считать то, что Государственный банк с 1895 г. стал свободно „покупать и продавать" золотую монету по фиксированному курсу. Это в сущности означало уже фактическое возобновление размена.

Нетрудно видеть, что перечисленными мероприятиями переход к золотому обращению фактически был уже проведен. Ряд законов, изданных в течение 1896—1897 г.г., лишь оформил по существу завершившуюся реформу. Из этих законов нам остается лишь упомянуть: 1) Закон 8 августа 1896 г., которым за 5-рублевой золотой монетой закреплен курс в 7 р. 50 к. до 31 декабря 1897 г. с тем, чтобы по истечении 1897 г. эта цена осталась без изменения, пока не последует особого распоряжения. 2) Закон 3 января 1897 г., которым постановлено „оставить золотую монету без всякого изменения в содержании чистого золота, пробе, весе и размерах, чеканить таковую с означением на империалах цены 15 рублей и на полуимпериалах цены 7 р. 50 к. и по изготовлении золотой монеты на этом основании выпускать ее в обращение". 3) Правила приема от вольноприносителей золота для перечеканки в монету от 3 февраля 1897 г. 4) Закон 29 августа

---

[1]) „Мин. Фин", ч. II, стр. 411—412.

1897 г., установивший основания выпуска кредитных билетов в обращение, основания, о которых нам уже приходилось говорить [1]). 5) Наконец, новый монетный устав, утвержденный 7 июня 1899 г., который установил, что „государственная российская монетная единица есть рубль, содержащий 17,424 долей чистого золота“ и определил место серебряной и медной монеты в нашей денежной системе [2]).

Так закончилась у нас в конце XIX века эпоха бумажно-денежного обращения. На этот раз реформа оказалась успешной, по крайней мере, в том смысле, что обмен стал производиться безостановочно, а золотая монета и кредитные билеты стали обращаться на одинаковых началах. Вместе с тем, курс русского рубля за границей окончательно упрочился и его колебания стали незначительными. Русский денежный рынок прочно связался с рынком международным. Опасения, которые высказывали противники реформы, вроде того, что золото станет уплывать за границу и т. п., не осуществились. Золотая валюта устояла без серьезных потрясений и во время войны с Японией и даже во время революции 1905—1906 г.г. „Денежная проблема“, как таковая, на время была забыта.

Но ей пришлось всплыть снова с начала последней войны. В 1914 г. оканчиваются „счастливые дни“ золотой валюты, и Россия вступает в новую, уже 4-ю эпоху бумажно-денежного хозяйства. Этой эпохе суждено было побить много рекордов и принять совершенно исключительные формы. Ей мы посвятим специальную главу в дальнейшем, а пока оставим историю и перейдем к другим сторонам бумажно-денежного обращения.

---

[1]) См. выше, гл. IX, § 6.

[2]) См. выше, главу VIII.

Литература к гл. XIII.

1. *И. И. Кауфман.* Серебряный рубль в России. СПБ. 1910.

2. *И. И. Кауфман.* Из истории бумажных денег в России. СПБ. 1909.

3. *И. И. Кауфман.* „Государственные долги России". „Вестник Европы".—1885. I—II.

4. *Е. И. Ламанский.* Исторический очерк денежного обращения в России с 1650 по 1817 г. „Сборник статистических сведений о России". Русск. Геогр. Общ. П. 1854. Кн. II.

5. *А. Н. Куломзин.* „Ассигнации в царствование Екатерины II". „Русский Вестник". 1869. Май.

6. *В. Гольдман.* Русские бумажные деньги. П. 1866.

7. *П. А. Никольский.* Бумажные деньги в России. Казань. 1892.

8. *А. Вагнер.* Русские бумажные деньги. Пер. с нем. Н. Бунге. 1871.

9. *А. Антонович.* Теория бумажно-денежного обращения и государственные кредитные билеты. 1883.

10. *В. Безобразов.* О некоторых явлениях денежного обращения в России.—1863.

11. *А. А. Мануилов.* Учение о деньгах. Курс лекций.

12. „Министерство Финансов". Юбилейн. изд., 1802—1902, ч. I и II. СПБ.—1902.

13. *А. Миклашевский.* Деньги. М. 1895.

14. *Н. Бржеский.* Государственные долги России. СПБ. 1884.

15. *З.С. Каценеленбаум.* „Война и русский рубль" в „Труд. Комис. по изучению современ. дороговизны" при О-ве им. Чупрова, вып. III.

ГЛАВА XII.

Бумажные деньги.

(Продолжение.)

Из истории бумажно-денежного обращения.

§ 1. История „континентальных" денег 1775 — 1780 г.г. — Процесс выпуска бумажных денег в этот период.—Обесценение их на внутреннем и внешнем рынках.—Мероприятия Конгресса. — Твердые цены.—Девальвация 1780 г. — Ликвидация долгов. § 2. Французские ассигнаты.—Планы Неккера.—Эволюция ассигната. — Последствия выпусков. — Максимум. — Нуллификация ассигнатов. — Денежная „пустота" и ее заполнение.

§ 1. История знает двоякого рода периоды бумажно-денежного обращения, периоды, мы бы сказали, *острые* и периоды *хронические*. Каждый из них протекает в несколько различных условиях, и последствия, о которых мы говорили в предыдущей главе, в тех и других случаях сказываются с неодинаковой силой.

Сейчас мы имеем в виду остановиться на описании нескольких наиболее ярких случаев обесценения бумажных денег в России и за границей. Из заграничной практики мы остановимся на двух случаях: на обесценении „континентальных" денег в Америке в 1775—1780 г.г. во время американской революции и борьбы американских колоний за независимость и на обесценении ассигнатов во время Французской Революции. Историю бумажных денег в России мы рассмотрим за более продолжительный период, так как бумажные деньги являются главнейшим видом денег в России уже около $1^1/_2$ столетий, и история бумажных

рит, что практика этих переходов бывает двояка, а именно, государство может при таком переходе вернуться к какой-либо старой валюте, или же создать совершенно новую валюту. Первый случай он называет „реставрационным“ переходом (restauratorischer Uebergang), а второй—„новаторским“ (novatorischer Uebergang). Ликвидация бумажных денег также может принять эти две формы. Страна может в порядке ликвидации вернуться к той валюте, которая существовала до перехода к бумажным деньгам, или она может установить у себя какую-либо новую валюту. Любопытно отметить, что те два случая ликвидации бумажных денег, которые имели место в России в XIX веке, реформа Канкрина и реформа Витте, оба могут быть рассматриваемы, по крайней мере, отчасти, как переходы новаторские. Мы видели, что до выпуска ассигнаций, во второй половине XVIII века русская валюта не была чисто серебряной. Ассигнации, по мнению некоторых исследователей, были разменны только на медь. А в 1843 г. при ликвидации ассигнаций выпущенные взамен их новые бумажки сделаны были разменными на серебро. То же самое произошло и в конце XIX века. Кредитные билеты, до прекращения размена и превращения их в бумажные деньги в 1853 г., были разменны на серебро. А когда в 1897 г. эти бумажные деньги были ликвидированы, их сделали разменными не на серебро, а на золото. В целом ряде других случаев ликвидация бумажных денег производилась в порядке восстановления старой валюты. Так было, напр., при ликвидации бумажных денег в Англии, в 1819 г.

Независимо от того, совершался ли переход в „реставрационной“ или „новаторской“ форме, ликвидация бумажных денег почти во всех случаях, которые знает история, происходила путем восстановления металлического обращения. Только политика бывшего Австро-Венгерского банка в последние годы до войны имела несколько иной характер [1]). Однако, в зависимости от степени расстройства валюты и общих условий хозяйства ликвидация бумажных денег и восстановление металлического обращения происходили *тремя*

---

[1]) См. *Н. Д. Силин.* Австро-Венгерский Банк, М. 1913.

различными путями [1]). В одних случаях бумажные деньги были ликвидированы путем восстановления размена *по старому металлическому курсу*. Так произошла ликвидация „неразменных банкнот“ в Англии в 1819 г., а также во Франции после франко-прусской войны. В других случаях, прямо противоположных, ликвидация бумажных денег происходила в форме *нуллификации* бумажно-денежного знака, признания его недействительным, или обмена на металл по совершенно ничтожному курсу и создания нового денежного знака, либо восстановления старого. Сюда следует отнести описанную выше ликвидацию бумажных денег во время французской революции, а также ликвидацию „континентальных“ денег в Америке. Наконец, в третьих случаях, ликвидация производилась средним путем, при помощи *девальвации*, т.-е. путем понижения металлического курса бумажных денег. Сюда надо отнести целый ряд случаев из истории бумажных денег в России, Австрии, Пруссии и др. странах. Такой характер имели и реформы Канкрина и Витте в XIX веке, хотя в них, в особенности в реформе Витте, характер девальвации скрадывался „новаторским“ элементом перехода, заменой серебряной валюты золотой.

§ 2. Каждый из указанных трех способов ликвидации бумажных денег применяется в соответствующей политической и экономической обстановке. Когда обесценение валюты бывает небольшим, а страна скоро оправляется от расстройства валюты и фактов, ее вызвавших, когда количество бумажных денег, выпущенных в обращение, невелико, и металлический фонд не испытывает уменьшения, обстановка является подходящей для восстановления старого курса, возобновления размена по старому паритету. Если, наоборот, обесценение валюты оказывается очень резким, выпуски бумажных денег громадными, превышающими во много раз прежние размеры обращения, а металлический фонд истощен, обстановка оказывается подходящей для нуллификации. Наконец, когда положение оказывается средним, обстановка

---

[1]) См. *А. Вагнер.* Русск. бум. деньги. Стр. 42, *Carlo F. Ferraris.* Moneta e corso forzoso. Milano. 1879, стр. 14—16.

подходит для девальвации. Все эти предпосылки денежной реформы настолько повелительны, что у страны редко бывает достаточная свобода выбора в ее направлении. Так, обстановка обесценения ассигнатов во Франции определенно продиктовала в 1797 г. единственный выход—нуллификацию. В это время не только не было возможно восстановить старый курс франка, но и произвести девальвацию из более или менее „приличного" процента. Точно так же в России, в 30-х годах XIX века, при тогдашнем состоянии ассигнаций была возможна только девальвация. Восстановление старого курса ассигнационного - рубля не соответствовало бы условиям обстановки и потому попытки в этом направлении окончились неудачей. С другой стороны, в обстановке того времени, когда ассигнации сохранили около $^1/_4$ своей ценности на международном валютном рынке и по отношению к металлу внутри страны, попытка нуллификации должна была бы рассматриваться, как мера вредная и невыполнимая.

В частности, девальвация предполагает известное постоянство курса, или, как принято говорить, *стабильность* курса в течение некоторого периода времени. Понижая металлическое содержание бумажного знака, девальвация придает денежной единице новый курс, устанавливает новое отношение между валютой данной страны и валютами других государств. Если бы, напр., Россия в 1917 или 1918 г. произвела девальвацию рубля, то она этим самым придала бы рублю содержание металла в 20 коп. и соответственно установила бы новый металлический паритет между рублем, с одной стороны, и франком, фунтом стерлингов и т. д. — с другой. Курс франка по паритету, если бы самый франк не обесценился, должен был бы равняться 1 р. 87$^1/_2$ к. вместо прежнего курса в 37$^1/_2$ к. Однако, заинтересованная страна не может при проведении валютной реформы фиксировать высоту курса своей валюты вполне произвольно. Она должна считаться с общими условиями международного валютного рынка и с курсами, существующими в момент реформы. Установление курса, совершенно несообразованного с фактическим состоянием валютного рынка, может вызвать большую пертурбацию в сфере внешней торговли данной страны. Такая

произвольная фиксация курса может повести к резкому нарушению баланса платежей, к отливу металла из страны, а вместе с тем к невозможности удержать размен. Однако, поскольку при фиксации окончательного курса, т.-е. при установлении того предела, до которого должна быть понижена оценка бумажно-денежной единицы, в основу приходится положить фактически существующий курс, этот курс необходимо раньше всего определить. Но в период резких колебаний курса бумажных денег эта задача представляется неразрешимой. Когда курсы изо дня в день колеблются, как это часто бывает, в пределах 10—20 или даже более процентов, очень трудно или даже почти невозможно сказать, какой курс является фактически существующим и какой надо считать преходящим и случайным. В области валютной политики, в период подготовки девальвации возникает, таким образом, особая задача: по возможности ослабить эти колебания, стабилизировать курс и, выявив этот стабилизированный и сравнительно мало подвижный курс, окончательно его затем зафиксировать при помощи девальвации и восстановления размена.

Эту политику стабилизации курса, как известно, настойчиво проводил Витте в течение нескольких лет накануне реформы 1897 г. Путем так называемых валютных интервенций, т.-е. путем покупки и продажи иностранной валюты за счет казны, путем энергичной борьбы с русской и иностранной игрой на повышение и понижение рубля, Витте значительно ослабил колебания курсов. Как видно из приведенных выше цифр, в 1891 г. курс на Лондон колебался в пределах 28,4%, в 1892 г. колебания составляли 8,79%, в 1893 г. 5,36%, а в 1894 г.—всего лишь 2,08%. Рубль стоил в это время от 65 до 68 коп., и девальвация рубля до $^2/_3$ его номинальной стоимости, т.-е. установление курса в $66^2/_3$ коп. золотом, как-будто естественно зафиксировала ту цену рубля, которая фактически существовала на международном валютном рынке.

Однако, из того факта, что валютной реформе должен предшествовать известный период времени, в течение которого курс отличается некоторым постоянством, мы не должны делать вывода, будто заинтересованная страна является

в данном случае пассивным зрителем игры сил на международном рынке. Не следует представлять себе дело таким образом, что страна должна спокойно ждать, пока наступит такой период, когда курс ее бумажно-денежной единицы сам собою перестанет подвергаться резким колебаниям. Напротив, заинтересованная страна вовсе не должна вести выжидательную политику в вопросе об установлении того *размера*, до которого должна быть произведена девальвация. Она не должна пассивно ожидать, пока этот размер ей будет подсказан игрой спроса и предложения, чтобы затем в последний момент выступить со своей интервенцией. Конечно, страна с бумажно-денежной валютой, как мы указали выше, не может устанавливать курс совершенно произвольно, без всякого учета фактических отношений, но она может стремиться к установлению того или иного курса, в зависимости от общей совокупности ее интересов, а это стремление в свою очередь оказывает громадное влияние на тот курс, который в конце концов должен установиться. В этом смысле *подготовка валютной реформы является сама по себе фактором стабилизации курса.* Не подлежит, напр., сомнению, что решение Витте возобновить размен на золото, приравняв один кредитный рубль к $^2/_3$ рубля золотого, само по себе повлияло на устойчивость курса и повело к тому, что он в последние годы до реформы лишь слабо колебался вокруг указанного паритета.

Другой предпосылкой девальвации является, конечно, размер металлического фонда. Для того, чтобы размен мог быть возобновлен без риска его новой приостановки, этот размер должен состоять в известном отношении к количеству циркулирующих билетов.

§ 3. Обращаясь к технике девальвации, мы должны отметить, что эта мера может принимать две формы, из которых одну можно назвать *явной* девальвацией, а другую — *скрытой* девальвацией. Это техническое различие лучше всего можно уяснить себе на примере двух русских валютных реформ XIX века.

При Канкрине, как мы видели, проведена была фиксация курса ассигнаций. Каждые $3^1/_2$ рубля ассигнациями были

приравнены к 1 рублю серебром. А затем, после ряда промежуточных мер, было приступлено к обмену обращающихся ассигнаций на новые денежные знаки, а именно на „кредитные билеты“, разменные на серебро. Обмен происходил на основании фиксированного курса по 3½ рубля ассигнациями за 1 рубль кредитный.

Эта девальвация, которую я называю явной, заключалась, таким образом, в том, что держатель ассигнации, который мог заплатить за нее при выпуске рубль серебром, получал после 1843 г. за каждый свой ассигнационный рубль только около 28½ коп. серебром.

Иной характер имела скрытая девальвация, произведенная при Витте. В полуимпериале, который чеканился у нас в 1885 г., заключалось 130,68 долей чистого золота. Номинальная цена полуимпериала составляла 5 руб., и в каждом золотом рубле, т.-е. в $1/_{10}$ империала было 21,136 долей чистого золота.

Но тот кредитный рубль, который фактически исполнял функцию орудия обращения и не был разменен на золото, стоил на рынке около 66 коп. золотом. За золотой полуимпериал в 5 рублей платили 7½ рублей кредитными билетами. Восстанавливая размен кредитных билетов на золотой, Витте, подобно Канкрину, положил в основу этого размена рыночный курс. Но между тем, как Канкрин произвел эту операцию путем понижения нарицательной стоимости ассигнаций, установив, что ассигнация стоит 28½ коп. серебром и обменяв затем эти ассигнации на новые полноценные металлические рубли из расчета 3½ рублей ассигнациями за 1 рубль серебром, Витте оставил нарицательную стоимость кредитного рубля нетронутой, а лишь понизил содержание меттала в 1 рубле золотом. Кредитный рубль так и остался рублем, но содержание чистого золота в 1 золотом рубле было понижено с 26,136 долей до 17,424 долей. Прежнему полуимпериалу была придана новая нарицательная ценность в 7½ рублей, а новые золотые 5-рублевого достоинства стали чеканиться соответственно меньшего размера.

Нетрудно видеть, что по существу мы здесь имеем дело с различием чисто техническим. Как в том, так и

в другом случае произошло понижение металлического содержания 1 бумажного рубля, а вместе с тем, уменьшение металлической ценности этого бумажного рубля. Разница только в том, что при Канкрине металлическая денежная единица осталась неизменной, и понижение металлической ценности бумажного рубля — ассигнации — произошло путем изменения нарицательной стоимости этого рубля, при Витте же нарицательная стоимость бумажного рубля осталась прежней, но понижено было металлическое содержание денежной единицы.

Было бы, однако, неправильно думать, что техническое различие двух форм девальвации остается без всякого влияния на сферу хозяйственных отношений. Каждая из этих форм может иметь свои определенные экономические последствия и каждая из них имеет свои положительные и отрицательные стороны. В зависимости от тех или иных условий окружающей обстановки, может оказаться более приемлемой то та, то другая форма [1]).

§ 4. Ликвидация бумажно-денежного обращения имеет целью устранение ряда тяжелых хозяйственных фактов.

---

[1]) *Прим. ко 2-му изд. Karl Elster* в интересной статье, посвященной понятию девальвации («Zum Begriffe der Devalvation», Jahrb. für Nationaloek. u. Stat, 61. B. Febr. 1921, стр. 160 и сл.) обращает внимание на необходимость различения 2-х форм девальвации и бросает упрек денежной литературе в полном смешении этих форм. Он утверждает, что Fr. Bendixen, выступивший в Bank-Archiv'е от 15 апреля 1920 г. со статьей на эту тему, есть «первый», «единственный», который заметил, что в слове девальвация заключаются два разных понятия. Может быть, эти упреки Elster'а справедливы по адресу новейшей немецкой литературы, но пишущий эти строки не может их, разумеется, принять на свой счет, ибо, как знают его русские читатели, изложенный в тексте анализ понятия девальвации и различение 2-х ее форм выяснено было еще в его работе, опубликованной в 1918 г. («Обесценение рубля и перспективы денежного обращения». М. 1918). В то же время я не склонен считать это различение своим «открытием», ибо и старая русская литература не повинна в той путанице, о которой говорит Elster. По поводу рекомендуемой мною терминологии «явной» и «скрытой» девальвации интересно отметить, что в своих «Воспоминаниях» Витте пишет: «Когда я совершил реформу, то весь простой класс населения, весь народ совсем не заметил и не подозревал, что я сделал реформу». («Воспомин.», т. I, гл. V).

В этом смысле эта ликвидация, поскольку она заканчивается успешно, оказывает благоприятное действие на ход хозяйственной жизни. Больше того, валютная реформа обычно знаменует собою ликвидацию периода хозяйственного развала и вступление страны в полосу экономического расцвета. Эту меру и ее последствия нельзя рассматривать исключительно, как частный факт. Она бывает связана с целым рядом более глубоких перемен. Но, как одна из форм перехода от одной валюты к другой, ликвидация бумажных денег *в узком смысле* не может не иметь своих последствий. В этом именно узком смысле можно говорить о последствиях нуллификации, девальвации или восстановления старого курса.

Поскольку речь идет об экономических последствиях, наиболее важно выяснить, *как должна влиять валютная реформа на товарные цены*. Должна ли, напр., девальвация сама по себе вызывать какие-либо изменения в товарных ценах, является ли она в этом смысле ценообразующим фактором? Отличается ли в этом отношении девальвация от регулирования валюты при помощи восстановления старого курса?

Чтобы дать правильный ответ на этот вопрос, надо иметь в виду, что девальвация относится по преимуществу к мерам *внешней* валютной политики, к той сфере отношений, которая имеет дело с курсом денег на международном валютном рынке. Это вытекает из того, что девальвация обозначает понижение оценки бумажного знака в валютном металле, а цена металла при бумажно-денежном обращении находится в гораздо более тесной связи с заграничным курсом, чем с ценами прочих товаров на внутреннем рынке. Валютная реформа имеет своей основной целью упрочение заграничного курса денежной единицы и установление тесной связи между валютой данной страны и международным валютным рынком.

Из этого следует, что, говоря абстрактно, девальвация не должна оказать непосредственного влияния на уровень товарных цен. Цена хлеба, мяса, сахара, цены на труд не должны испытать при девальвации никакого изменения,

в какой бы из указанных выше двух форм эта девальвация ни была произведена. В самом деле, допустим, напр., что государство объявляет девальвацию рубля и определяет цену его в 20 коп. золотом. Допустим, что взамен прежних 5 рублей выдается 1 руб. в новых бумажках или в золоте. Цены всех товаров и всякого имущества были бы перечислены в новые рубли. В новых рублях цены должны быть в 5 раз ниже, чем в рублях старых. Но это перечисление должно оказаться всеобщим и должно коснуться, в совершенно одинаковой мере, всех товаров. При таких условиях, фактического изменения товарных цен не произошло бы, а произошло бы лишь изменение номинальное. Пуд сахара, который стоил до девальвации 50 рублей, стоил бы после девальвации 10 рублей, но каждый новый рубль был бы в 5 раз больше прежнего. Общая покупательная сила денежной наличности, имеющейся у отдельных лиц, осталась бы также неизменной. Лицо, имевшее до девальвации 10.000 рублей, имело бы после девальвации только 2.000 рублей, но так как все товарные цены понизились бы в 5 раз, то это лицо за свои 2.000 новых рублей могло бы купить ровно столько же товаров, сколько оно раньше могло купить за 10.000 рублей старых. Девальвация зафиксировала бы цену рубля в золоте, но эта фиксация не должна была бы оказать никакого нового влияния на товарные цены, ибо эти цены, со времени приостановки размена, не выражались в золоте, а находили свое выражение только в бумажном рубле. Постепенное увеличение количества этих рублей в обращении повело бы к падению покупательной силы бумажного рубля. Это падение должно было бы прекратиться с прекращением новых выпусков. Но изменение нарицательной цены рубля не должно оказать на эту покупательную силу никакого влияния.

Итак, девальвация, фиксируя металлическую цену бумажно-денежного знака, должна повести к чисто номинальному изменению товарных цен. Меновые отношения, существующие между отдельными товарами, не должны испытывать перемен. Домовладелец, если бы в стране сохранилась частная собственность на недвижимое имущество,

после девальвации рубля до 20 коп., должен был бы ценить свой дом в новых рублях в 5 раз меньше, чем до девальвации, его доход также должен был бы быть в 5 раз ниже, но и все его расходы, как по содержанию дома, так и по покупке необходимых ему предметов потребления, должны были бы в свою очередь понизиться в 5 раз. В конце концов, домовладелец не должен испытать никакой перемены в своих реальных доходах и расходах. Девальвация, в общем должна иметь тот же результат, который имело бы простое изменение счетной единицы. Влияние девальвации в этом смысле было бы такое же, как если бы мы до войны стали исчислять капитал, доходы, товарные цены на 5-ти рублевки, вместо исчисления их в рублях, если бы вместо того, чтобы сказать, что данное лицо имеет доход в 500 рублей, мы бы сказали, что оно имеет доход в 100 пятирублевок и т. д. Перемена способа исчисления не должна была бы иметь никаких серьезных последствий.

Больше того, поскольку речь идет о непосредственном влиянии на цены, можно даже сказать, что для строения цен внутри страны не должно составлять разницы, до какого процента девальвируется бумажно-денежный знак. В этом смысле безразлично, имела ли бы, напр., место девальвация рубля до 20 коп. или до 40 коп. Если бы, допустим, мы произвели девальвацию рубля до 20 коп., то цены всех товаров, выраженные в новых рублях (мы имеем в данном случае в виду явную девальвацию), должны были бы понизиться в 5 раз, а если бы мы девальвировали рубль до 40 коп., цены должны были бы понизиться лишь в $2^1/_2$ раза, но зато тот новый металлический или разменный на металл кредитный рубль, в котором измерялись бы цены в первом случае, был бы в 5 раз больше бумажного рубля, а рубль, в котором цены измерялись бы во втором случае, был бы только в $2^1/_2$ раза больше бумажного. В первом случае каждое лицо, каждое предприятие получило бы в обмен на свои старые рубли в 5 раз меньше новых рублей, а во втором случае только в $2^1/_2$ раза меньше, но покупательная сила каждого отдельного нового рубля в первом случае была бы в 5 раз больше, а во втором — только в $2^1/_2$ раза больше

покупательной силы старого рубля. Все это приводит нас к тому заключению, что девальвация не должна вести к установлению новых цен на товарном рынке путем непосредственного изменения покупательной силы денежной единицы.

Совершенно иное надо сказать о влиянии девальвации на курс. Устанавливая раз навсегда прочное отношение между циркулирующими в стране бумажными денежными знаками и международным валютным металлом, золотом, девальвация фиксирует курс денежной единицы данной страны на международном рынке, или, если можно так выразиться, вводит твердую цену на иностранную валюту. Если бы мы в свое время девальвировали наш бумажный рубль до 20 коп. и установили бы, что в этом рубле заключается 3,4848 долей чистого золота, мы этим самым установили бы определенную цену на иностранную валюту. На основании металлического паритета, фунты стерлингов должны были бы стоить при такой девальвации в бумажных рублях 47 р. 29 к., франки — 1 р. 87½ к. и т. д. Установление твердого курса или определенной цены на иностранную валюту явилось бы, действительно, новым фактом. прямым последствием реформы. Но движение курса или движение цены иностранной валюты, как мы об этом говорили выше, оказывает известное влияние на товарные цены внутри страны. Отсюда проистекает косвенное влияние валютной реформы на товарные цены. С этой точки зрения, напр., небезразлично, происходит ли девальвация или нуллификация, или же девальвация до 40, 20 или 10%. Цены подвергаются в данном случае воздействию девальвации через международный товарообмен.

§ 5. Ликвидация бумажных денег, как переход к новой валюте, затрагивает ряд государственно и частноправовых отношений в области *ликвидации долгов*. Проблема ликвидации долгов есть одна из важнейших проблем при нуллификации или девальвации бумажных денег. В стране с частной собственностью на землю и капитал всегда существуют долговые обязательства: долги государства по внутренним займам, долги кредитных учреждений, долги частных

лиц друг другу, долги граждан по недоимкам платежей в казну и т. д. Все эти долги могли возникнуть или до перехода к бумажным деньгам, или в период обращения бумажных денег. Во всяком случае, они в течение этого периода считались долгами в бумажной валюте. Что же должно произойти со всеми этими долгами при переходе к новой валюте? Как должен быть произведен расчет по этим долгам? У нас в России эта проблема не имела значения в виду аннулирования государственных займов, ликвидации старых кредитных учреждений и т. п. мероприятий. Но за границей—в Австрии, Германии и др. странах, где произошло резкое обесценение бумажных денег, при проведении валютной реформы и ликвидации старого бумажно-денежного знака эти вопросы потребовали своего решения. Как, напр., должны погашаться в Австрии в новой валюте старые долги, сделанные до войны в старых кронах, или во время войны в бумажных кронах, поскольку старая бумажная крона аннулирована и введена другая валюта, основанная на золоте? Не надо ли в этом случае считать все эти обязательства целиком отпавшими и аннулированными? Такова—сущность вопроса о ликвидации старых долгов.

По вопросу о ликвидации долгов при переходе от одной валюты к другой, в литературе были высказаны разные взгляды. *Савиньи* выдвинул *курсовую* теорию расчета по долгам. По мнению Савиньи, в основе всякого денежного обязательства лежит курсовая ценность денег, т.-е. то количество валютного металла, которое можно купить за данный денежный знак на открытом рынке. По этой курсовой ценности и должен быть учинен расчет [1]).

Если какое-либо лицо взяло в долг 5.000 р. на 5 лет, то оно по наступлении срока должно вернуть сумму денег с таким расчетом, чтобы курсовая ценность их соответствовала той курсовой ценности, которую занятые 5.000 р. имели в момент заключения займа. Вопрос о ликвидации долгов

---

[1]) *Savigny*. Obligationenrecht. B. I. B. 1851, стр. 403 сл. Подробнее об этом вопросе см. в нашей работе: „Обесценение рубля и переспективы денежного обращения», М. 1918, гл. VI.

при переходе к новой валюте получает с этой точки зрения следующее решение. Если какое-либо лицо внесло в банк 5.000 р. на 5 лет до войны, т.-е. в момент, когда курсовая ценность рубля совпадала с его номинальной ценностью и когда один рубль заключал в себе 17,424 долей чистого золота если затем произошел переход к бумажным деньгам до наступления срока вклада и размен вновь восстановлен путем девальвации бумажного рубля до 20 к., то вкладчик при наступлении срока после девальвации должен получить из банка известное количество новых рублей с таким расчетом, чтобы их курсовая ценность равнялась курсовой ценности прежних 5.000 р. Если бы девальвация была произведена в скрытой форме и номинальная ценность денежного знака не подверглась изменению, то вкладчик должен был бы получить 25.000 р. новыми рублями. Если бы тот же вклад был сделан не до войны, а, скажем, в декабре 1916 г., когда курсовая ценность бумажного рубля уже не совпадала с его номинальной ценностью, а равнялась 50% таковой, то вкладчик, после девальвации до 20 коп., проведенной в скрытой форме, не мог бы претендовать на получение 25.000 р., но он, на основании курсового расчета, должен был бы получить в новых рублях 12.500 руб., ибо только за 12.500 р. он мог бы купить столько золота, сколько можно было его иметь в декабре 1916 г. за 5.000 р. Точно так же должен был бы быть разрешен с этой точки зрения вопрос о погашении долга и в том случае, если бы переход к новой валюте произошел не путем девальвации, а путем нуллификации бумажно-денежного знака.

На противоположной точке зрения стоит номиналистическая теория. Так, Helfferich, признавая, согласно с Савиньи, деление ценности денег на номинальную и курсовую, приходит к совершенно иному выводу по вопросу о ликвидации старых долгов. Принимая в данном вопросе за исходный пункт своих рассуждений точку зрения Кнаппа, Гельферих находит, что сущностью денежного обязательства является не курсовая, а номинальная ценность денег.

„Содержание денежного долга в 3.000 марок, — говорит он, — заключается в обязательстве уплатить 3.000 марок.

Что из себя представляют «эти 3.000 марок»? Известное количество золота и серебра? Отнюдь нет; 3.000 марок, которые должны быть уплачены, представляют собою скорее известную сумму заменимых и определяемых путем особых признаков предметов, которые законом объявлены законными платежными средствами. Содержанием денежного долга в 3.000 марок является обязательство вручения известного количества денежных знаков, представляющих законное платежное средство, номинальная ценность которых составляет всего 3.000 марок" [1]).

Отсюда вытекают и определенные выводы о ликвидации долгов при переходе от одной валюты к другой. Курс денег, который существовал при возникновении долга, не имеет никакого значения. Кредитор при переходе к новой валюте имеет право на получение такой же суммы денег по номинальной ценности, какая была им в свое время вручена должнику. Для того, чтобы номинальная ценность старых денег могла быть определена в новых деньгах, государство в момент перехода к новой валюте должно установить, в каком отношении новая денежная единица должна стоять в старой денежной единице. Эта пропорция и должна быть положена в основу расчета по ликвидации долгов. Если, напр., при переходе от бумажного франка к новому золотому франку в порядке явной девальвации было бы установлено, что новый франк равняется 5 старым, то вкладчик, внесший в банк до девальвации 5.000 фр., сможет получить после девальвации в новых франках 1.000 фр., ибо номинальная ценность новых 1.000 фр. будет равна номинальной ценности прежних 5.000 фр. Лицо, внесшее в банк до войны 5.000 фр. и получающее после девальвации 1.000 фр., разумеется, получит меньшее количество металла и меньшую покупательную силу по сравнению с той, которую оно в свое время передало банку, но так как, делая вклад в банк, данное лицо передавало банку не металл и не покупательную силу, а известную нарицательную ценность, то оно

---

[1]) *K. Helfferich.* «Geld und Banken», I Teil. «Das Geld», 2-te Aufl, Leipzig, 1910, стр. 330.

и может требовать лишь возврата этой нарицательной ценности [1]).

Из приведенных выше описаний отдельных случаев бумажно-денежного обращения можно было видеть, что на практике вопрос о ликвидации долгов получал различное решение. Мы видели осуществление курсовой точки зрения при ликвидации „континентальных“ денег в Соед. Штатах, а также при ликвидации „медных денег“ в России в XVII веке. Более частыми являются, однако, случаи перечисления долгов по номиналу. Этот принцип был применен у нас в России при девальвации Канкрина. Манифест 1 июля 1839 г, который в ст. 2-й „единожды и навсегда“ установил постоянный курс ассигнаций на серебро в отношении 7 к 2, в ст. 6-й между прочим устанавливал, что „платежи по всем, как прежним, на ассигнации совершенным, так и новым, на одно лишь серебро постановляемым, обязательствам, сделкам и условиям дозволяется производить без различия серебром и ассигнациями по курсу выше во 2 ст. постановленному, и никто не имеет права отказываться от приема, по сему курсу, того или другого рода денег без различия“.

Наконец, история знает еще и третий путь, путь компромисса между курсовой и номиналистической точкой зрения, когда за основу при ликвидации долгов брался средний до некоторой степени произвольный курс. Такой компромисс был применен во Франции при ликвидации ассигнатов. Владельцы государственной ренты, кредиторы республики, были удовлетворены, после аннулирования ассигнатов, в размере 36% своего долга в металлической монете, независимо от того, в какой момент они приобретали эту ренту и какой был на нее в то время курс.

По этому же пути компромисса идет по данному вопросу новейшее законодательство Германии, где проблема

[1]) Спор между металлистами и номиналистами, как известно, уже давно ведется в экономической теории и практике. Нелишне отметить, что в русской литературе и законодательстве этот спор нашел свое отражение в различии взглядов на ассигнации у Сперанского и Карамзина. Сперанский в этом споре выступал, как металлист, а Карамзин, как номиналист.

погашения старых долгов („Aufwertung“) приобрела крупное значение после 1923 г. и перехода к новой марке [1]).

Литература к главе XIV.

1. *З. С. Каценеленбаум.* Обесценение рубля и перспективы денежного обращения. М. 1918.

2. *K. Helfferich.* Geld und Banken. I Teil. Das Geld. 2-te Aufl. Leipzig. 1910.

3. *J. Landesberger.* Währungssystem und Relation. Wien. 1891.

4. *A. Nussbaum.* Das Geld in Theorie und Praxis des deutschen und ausländischen Rechts. Tüb. 1925.

---

[1]) Из довольно обширной новейшей юридической литературы, посвященной этой проблеме, укажем работу *A. Nussbaum.* Das Geld in Theorie und Praxis des deutschen und ausländischen Rechts. Tüb. 1925

ГЛАВА XV.

Чек и чековое обращение („Банковые деньги").

§ 1. Определение чека.—Чек и банкнота.—§ 2. Чек как деньги.—Четыре случая обращения. — Зачетная функция чека.—§ 3. Расчетные палаты.— § 4. Техника расчетных палат.—§ 5. Чек и „банковые деньги".—Денежная природа депозитов.

§ 1. Чтобы закончить рассмотрение отдельных видов денежных знаков и роли, выполняемой ими в денежном обращении, нам остается остановиться на *чеке.* Чек, как денежный знак, основанный на банковых вкладах, занимал большое место в области обращения до войны, и вопросам чекового обращения уделялось много внимания в экономической литературе.

Чек представляет собою приказ, выписанный банкиру, у которого лицо имеет вклад, о выплате предъявителю обозначенной в приказе суммы денег. Чек выписывается обыкновенно на специальном бланке, получаемом вкладчиком от банка. Выписанный вкладчиком чек, передаваемый другому лицу в уплату за товар или в погашение какого-либо обязательства, получает характер денег. В основе чека и лежит наличность вклада в каком-либо банке. В этом смысле чек приводит в движение „банковые деньги". Заметим еще, что счета вкладчиков, по которым деньги могут быть получены при посредстве чеков, известны под названием *текущих счетов* и представляют собою особую банковскую операцию, на характере которой мы остановимся подробнее во второй части курса.

Исторически чек, подобно банкноте, развился из депозита. Передавая банкиру на хранение известную сумму денег в виде вклада, вкладчик мог двояким образом обусловить свое право на обратное получение внесенной суммы: он мог условиться с банкиром, что последний выдаст ему всю сумму по предъявлении его—банкира—*расписки*, или же он мог условиться, что банкир будет выплачивать эту сумму полностью или частями, по мере требования вкладчика, по его—вкладчика—*приказам*. Как из расписки банкира со временем развилась банкнота, так из приказа вкладчика развился чек. По мере того как из менялы вырастал крупный банкирский дом или банк, хорошо известный в округе и аккуратно исполняющий свои обязательства, исходящий от вкладчика приказ банку об уплате стал приниматься в уплату, как настоящие деньги. Лицо, получившее этот приказ или чек от вкладчика, в свою очередь передавало его третьему, четвертому и т. д. лицам, и чек стал проходить через несколько рук раньше, чем он предъявлялся в банк для уплаты. Чековое обращение стало дополнять собою денежное обращение в узком смысле этого слова. Первые зачатки чекового обращения мы встречаем в Италии в XV веке. Свое дальнейшее развитие чек получил в Италии и Голландии в XVI и XVII в.в. В Англии чек получил значительное развитие позже, в средине XVII века, при чем здесь в развитии чека, как и в развитии банкноты, особую роль играли золотых дел мастера, принимавшие вклады на хранение. Наконец, чек, как и банкнота, обязан своим происхождением, кроме депозитной операции, также и операции переводной.

Будучи связан с банкнотой общностью происхождения, чек, однако, в процессе развития превратился в документ, во многом от нее отличный. Между банкнотой и чеком оказалось много различий, как по внешней их форме, так и по существу, по их роли в денежном обращении.

Банкнота имеет подпись банкира. Эта подпись подтверждает долг банкира, прием вклада и наличность соответствующей суммы для уплаты. Чек же не имеет подписи банкира. Факт наличности в банке вклада ничем не подтвержден. Для того, чтобы чек превратился в безусловное

обязательство банка, он предварительно должен им быть „*акцептован*“, снабжен его подписью и принят к уплате. Покуда чек не акцептован—а главная масса чекового обращения состоит из неакцептованных чеков — его обращение основано на доверии к чекодателю, или, при переходе его из рук в руки, на доверии к кому-либо из промежуточных держателей, который снабдил его своей подписью. Лицо, принимающее чек в уплату, не может быть безусловно уверено в том, что банк не откажется уплатить по данному приказу вследствие отсутствия денег на соответствующем счету. Отсюда проистекает различие в объеме платежной функции банкноты и чека. Банкнота, как мы видели, во многих государствах является законным платежным средством. Чек, естественно, не может обладать такой силой, ибо нельзя никого обязать принимать в уплату приказ, раз нет полной уверенности, что приказ будет выполнен. Обращение чеков до последнего времени основывалось на добровольном приеме их в коммерческом обороте.

Из различия в характере чека и банкноты вытекает и разница в *сроке циркуляции*. Банкноты циркулируют долго, чек не может долго циркулировать, ибо до того момента, пока он не предъявлен в банк, чекодержатель как бы находится во власти чекодателя, который может взять из банка свой вклад. Поэтому во всех странах установлены краткие сроки циркуляции чека, обыкновенно от 5 до 10 дней.

§ 2. Как сказано, чек есть приказ на выплату депонированной в банке суммы. Чековая операция представляет собою, таким образом, одну из операций банков, и в новое время—главнейшую их операцию. Поэтому нам придется еще говорить о значении вкладной операции банков, и связанного с ней обращения чеков во второй части настоящего курса, в учении о кредите и современной организации банкового дела в капиталистических странах. Здесь нас чек интересует только в его денежной части. Основной вопрос, который мы в этой части должны выяснить, заключается, в том, *в какой мере чек исполняет денежную функцию* в какой мере он заменяет собою наличные деньги.

В этом отношении значение чека не надо преувеличивать. Не следует думать, будто всякий чек и при всяких условиях исполняет денежную функцию. Напротив, в целом ряде случаев чек не может считаться деньгами. Чек является деньгами в большей или меньшей мере в зависимости от того, какую роль он исполняет в обороте.

Подходя к вопросу с этой точки зрения, надо сказать, что мы в обращении чека можем наблюдать *четыре* случая, имеющих разное значение в сфере денежного обращения. Допустим, во-первых, что какое-либо лицо имеет в банке вклад, или сумму на текущем счету в 10.000 золотых рублей, и оно желает получить из них 1.000 рублей, выписывает чек и посылает с ним своего служащего в банк. В этом случае чек никакой денежной функции не исполнил. Выписка чека является в данном случае той формальностью, которую выполняет вкладчик для получения своих денег. Фактически он для своих надобностей будет употреблять не чек, а деньги, полученные из банка. Эти деньги будут циркулировать в обороте.

Допустим теперь, что это лицо купило у какого-либо торговца дровами несколько вагонов дров, уплатило за эти дрова чеком в 10.000 рублей, а торговец дровами немедленно пошел с этим чеком в банк и получил эти 10.000 рублей. В этом втором случае чек формально исполнил бы денежную функцию, ибо им был бы произведен платеж, но фактически и здесь никакой денежной работы и никакой экономии в деньгах при помощи чека не произошло бы. Торговец дровами здесь просто взял бы на себя труд по путешествию в банк, он выполнял бы ту же работу, которую в первом случае выполнил служащий нашего вкладчика.

Но если бы торговец дровами не пошел бы с чеком в банк немедленно, а подержал бы его у себя несколько дней, до того момента, пока ему понадобилось бы уплатить эти 10.000 рублей кому-либо другому, то в этом, 3-м случае, чек выполнил бы некоторую денежную функцию В самом деле, допустим, что торговец дровами должен был бы платить другому лицу через 3 дня после продажи дров. Если бы он получил из банка по чеку 10.000 руб-

лей немедленно после получения чека, эти 10.000 рублей лежали бы у него в кассе 3 дня. Если же он получает деньги по чеку на 3-й день, то деньги два лишних дня лежат в банке и могут в течение этого времени быть использованы для других оборотов. Чек в этом случае не заменяет собою этих 10.000 рублей, банк в конце концов должен будет их выдать; и они попадут в оборот, но их пребывание в обороте сокращается на все время пребывания в обороте чека. Но чем меньше деньги должны оставаться в обороте, тем меньше денежных знаков нужно для производства одних и тех же операций. Чек в этом случае, таким образом, фактически заменяет деньги.

Тот же эффект был бы достигнут и в том случае, если бы упомянутое другое лицо согласилось принять платеж от торговца дровами чеком в 10.000 рублей и продержало бы чек у себя пару дней, получив деньги из банка позднее. *Время обращения* денег было бы соответственно сокращено.

Однако, не в этом сокращении времени оборота денег лежит основной эффект чека и значение его, как денежного знака. Основная денежная роль чека заключается в его *зачетной* функции. Зачетная функция дает возможность совершенно устранить из оборота денежные знаки и вполне заменить их чеками. Чек получает свое полное значение денежного знака в четвертом из упомянутых нами случаев, когда зачетная функция получает свое осуществление.

Сущность зачетной функции можно выяснить на том же примере. Допустим, что торговец дровами также имеет текущий счет в том же банке, где имеет текущий счет покупатель дров. При отсутствии чека, операция должна была бы выразиться в следующем: готовясь купить дрова, вкладчик пошел бы в банк и получил бы со своего счета 10.000 р. металлическими деньгами или банкнотами, передал бы их торговцу дровами, и этот последний отнес бы их обратно в банк на свой счет. Если бы он успел отнести их в тот же день, то в результате дневного оборота в состоянии кассовой наличности банка в связи с этой операцией никакой перемены бы не произошло: по счету покупателя дров было бы

на 10.000 руб. меньше, а по счету продавца на 10.000 руб больше. Но в этом случае в течение дня были бы заняты в циркуляции 10.000 руб. металлических денег или банкнот. Если бы торговец отнес деньги на завтра, эти деньги были бы в обороте еще больше. Но если покупатель уплачивает 10.000 рублей чеком, а продавец относит этот чек в банк и вместо получения денег поручает банку взыскать эту сумму с покупателя и внести на его счет, то здесь те же результаты в кассовом остатке банка достигаются *без всякого участия* денег. В конце дня наличность кассы в банке в связи с данной операцией остается прежней, в счетах покупателя и продавца происходят те же изменения, но в этом случае наши 10.000 рублей не должны были переходить из рук в руки, оборот произведен без всякого участия денег. В этом случае чек *заменил* собою деньги, между тем как в предыдущем случае он только сократил время их обращения.

Мы рассмотрели наиболее простую форму зачета, случай, когда два лица имеют счет в одном банке, или так называемый жиро—оборот. Но зачетная функция чека расширяется, когда зачет производится между всеми лицами, имеющими текущие счета в любом банке в данном городе, т.-е. когда банки объединяются для взаимного зачета своих чеков.

Допустим, что торговец дровами имеет текущий счет не в банке „А", в котором состоит счет покупателя дров, а в банке „Б". Без специального соглашения зачет в этом случае был бы невозможен. Дровяник должен был бы пойти в банк „А" взять оттуда по чеку 10.000 рублей и внести их на свой счет в банк „Б". Но банк „А" и „Б" могут заключить между собою соглашение, по которому каждый из них принимает к оплате чеки другого банка, т.-е. принимает на себя выполнение приказа, выписанного на другой банк. Торговец дровами может принести чек на банк „А" в свой банк „Б", и „Б" примет у него этот чек, запишет эти 10.000 рублей на его счет. Точно так же поступит банк „А" с предъявляемыми ему чеками банка „Б". В конце дня у банка „А" накопится известное количество чеков на „Б" и наоборот.

Произведя расчет, они уплатят друг другу причитающуюся разницу. Во всей операции будет участвовать лишь небольшая сумма денег в размере разницы и в результате значительная часть денег не будет участвовать в обороте. Таким путем круг лиц, участвующих в зачете чеков, расширяется и охватывает всю клиентуру обоих банков по текущим счетам.

§ 3. Взаимный зачет чеков не ограничивается, однако, в новейшем обороте попарными зачетами встречных требований разных банков. Зачетная функция чеков получила значительное расширение благодаря дальнейшему шагу зачета, а именно организации *расчетных палат* („Clearing-House"). Вместо соглашения между двумя банками, о котором мы говорили в нашем примере, соглашение о взаимной оплате чеков заключается между всеми крупнейшими банками данного города. Каждый банк принимает в своей кассе чек, выписанный на всякий другой банк, входящий в объединение. А затем все банки, объединенные для указанной цели в расчетной палате, предъявляют друг другу накопившиеся у них чеки и производят между собою расчет в разнице. Благодаря этому любой чек, выписанный любым вкладчиком крупного банка в данном городе, может быть внесен на всякий текущий счет и может исполнить функцию зачета. Вся коммерческая клиентура данного города, а в иных случаях и ряда городов, может оперировать со своими чеками так, как если бы все имели текущий счет в одном банке.

Старейшая расчетная палата, послужившая образцом для организации таких учреждений в других странах, была образована в Англии в 1775 г. Существует анекдот, будто на мысль об образовании „clearing'a" натолкнула операция, которую совершали клерки, занимавшиеся переноской чеков из банка в банк. Эти служащие банков заметили, что они могут значительно сокращать свой путь, если будут ежедневно встречаться в определенном месте и обмениваться встречными чеками. Эти встречи и послужили будто бы основанием для организации расчетной палаты самими банкирами. Первоначально Лондонская расчетная палата объединяла лишь

частных банкиров. Акционерные банки были допущены в „клиринг“ лишь с 1854 г. В других государствах расчетные палаты были организованы значительно позже, чем в Англии. В Нью-Иорке Clearing существует с 1853 г., в Париже—с 1872 г. В России до революции расчетная операция сосредоточивалась в „расчетных отделах“ при Государственном банке, которые имелись во всех крупнейших городах. Чековое обращение не во всех странах получило одинаковое развитие. Особенно большое распространение чек получил в Англии, где он занял главное место в денежном обращении и где им было в значительной мере заменено обращение банкнот. О значении чека в Англии можно судить по тому, что, напр., в течение 1915 г. здесь предъявлено было чеков в расчетных палатах на общую сумму в 13,4 миллиардов фунтов стерлингов. В России чековое обращение не было столь развито. Чеки обращались по преимуществу в крупных центрах и только в крупном коммерческом обороте. В течение января 1914 г. во всех расчетных отделах Государственного банка было предъявлено чеков на 1,966 миллионов рублей, из коих зачтено было путем компенсации 72,5%.

§ 4. Чтобы выяснить денежную роль чека, необходимо несколько остановиться на *технике* организации расчетных палат. Основные черты этой организации заключаются в следующем. Банки, входящие в состав расчетной палаты, два раза в день устраивают заседания своих представителей, в середине операционного дня, в 12—1 ч. дня и в конце операционного дня. Представитель каждого банка является в помещение палаты с портфелем чеков, которые накопились в данном банке на все прочие банки. Чеки, поступающие в банк в начале дня, представляются в палату к первому заседанию, чеки, накопляющиеся во вторую половину дня, предъявляются на следующий день. Банк, накопивший известное количество чеков на все прочие банки, группирует их по отдельным банкам и приносит в первое заседание палаты в сопровождении реестра. Здесь на этом первом заседании происходит взаимное предъявление чеков, при чем предъявление обычно молчаливое. На столе разложены от-

дельные пакеты каждого из банков и в пакет банка „А“ вкладываются всеми прочими банками чеки на „А“ с соответствующим реестром, в пакет банка „Б“—чеки на „Б“ и т. д. Представитель каждого банка, разложив пачки принесенных им чеков в пакеты соответствующих банков, берет свой пакет с накопившимися в нем документами и возвращается в свой банк. Здесь предъявленные банку чеки проверяются. Проверяется правильность подписи, наличность суммы на текущем счету и т. д. При второй встрече в конце дня банки возвращают друг другу те чеки, которые по тем или иным причинам не подлежат оплате. Все остальные чеки подлежат зачету. Зачет происходит путем подсчета той суммы, которая предъявлена одним банком другим, и расчета в разнице. Этот расчет не происходит, однако, в форме попарного расчета банка „А“ с банком „Б“, банка „Б“ с банком „В“, банка „А“ с банком „В“ и т. д. Для взаимного расчета устанавливается *центральный счет*, который принадлежит к существенным особенностям расчетных палат, и который устраняет необходимость попарного расчета. Этот центральный счет ведется одним из участников „клиринга“, который от себя регулирует счета со всеми остальными участниками.

Расчет происходит следующим образом: банк, ведущий центральный счет расчетной палаты — у нас в России эту роль выполнял Государственный банк — открывает у себя отдельные текущие счета по расчетной операции каждому из участников „клиринга“. На этот счет банк, стоящий в центре, записывает ежедневно, как поступление (в кредит), общей суммой всю сумму чеков, предъявленных данным банком на все прочие банки, и как платеж (в дебет), все те чеки, которые в течение дня предъявлены на этот банк всеми остальными банками. Общая сумма записей в кредит и дебет разных банков по центральному банку при этом, естественно, совпадает, но у каждого отдельного банка ежедневно остаток по его счету то увеличивается, то уменьшается. При уменьшении остатка до известного предела банк пополняет свой счет у центрального банка „клиринга“ взносом наличных денег, при увеличении остатка он сни-

мает его, чаще всего также при помощи чека. Таким образом, компенсация разницы встречных требований достигается при помощи расчетов каждого банка — участника с банком, который ведет центральный счет. Попарная компенсация разницы каждого банка с каждым другим становится ненужной.

Надо еще заметить, что хотя расчетные палаты имеют своей основной задачей зачет чеков, однако, наряду с чеками здесь зачитываются и всякие другие документы, переводы, срочные обязательства, иногда векселя и т. д.

§ 5. Для правильного понимания той роли, которую чек исполняет в сфере денежного обращения, необходимо еще уяснить себе некоторые моменты, вернее, отделаться от некоторых неправильных представлений.

Мы видели, что сумма чеков, представляемых в Англии в расчетные палаты в течение года, превышает десяток миллиардов фунтов стерлингов. Удельный вес чека в сфере денежного обращения этой страны очень значителен. Но было бы неправильно для определения этого удельного веса сопоставлять суммы предъявленных к зачету чеков с суммой обращающихся банкнот или металлических денег. Не следует забывать, что жизнь чека очень коротка и продолжается лишь несколько дней. Но после того, как чек поступил в тот банк, на который он выписан, и соответствующее передвижение в счете сделано, тот самый банковский вклад, который создал данный чек, может послужить основанием для появления нового чека. А выписал чек на свой вклад в 1.000 р. и передал его Б. Б представил его в свой банк и чек попал в расчетную палату. В результате его движения на счете А оказывается на 1.000 рублей меньше, а на счете Б на 1.000 рублей больше. Через два дня Б выписывает чек на свой банк на ту же тысячу рублей и передает его В. В вносит чек в свой банк, и он снова идет в расчетную палату и т. д. Таким образом, в течение 2—3 дней на одну сумму в 1.000 р. в расчетную палату представлены 2 чека, которые и будут учтены статистикой расчетной палаты, как чековый оборот в 2.000 руб. Статистика движения чеков показывает, таким образом, сумму оборотов, которая сделана

при помощи чеков, но отнюдь не сумму денег, которая при их помощи приведена в движение. Если бы было желательно сопоставлять значение чека в денежной сфере со значением банкноты или золотой монеты, то сумму оборотов расчетной палаты следовало бы сравнивать не с общей суммой банкнот, или золотых монет, имеющихся в стране, а с суммой оборотов, сделанных при их помощи, иными словами, с общей суммой банкнот или металлических денег, помноженной на среднее число оборотов каждой банкноты в течение соответствующего периода.

С только-что сказанным связан другой, чрезвычайно существенный вывод. Мы видели, какое крупное значение имеет для денежного обращения вопрос о количестве имеющихся в стране денег. Когда мы говорим о банкнотах или золотой монете, их количество представляет собою величину вполне определенную. Но что считать *количеством денег по отношению к чековой части денежного обращения?* Мы видели, что таковым количеством нельзя считать сумму выписанных или представленных в расчетные палаты чеков. Рассуждая строго логически, сопоставляя чековое обращение с обращением металлических денег или банкнот, мы должны признать, что под количеством денег, приводимых в движение при помощи чеков, надо понимать общую сумму банковых вкладов („текущих счетов"), которыми вкладчики могут распоряжаться посредством чеков [1]). *Чек выступает в роли денежного знака, деньгами же служат суммы на вкладах и текущих счетах, так называемые банковые депозиты.* И в самом деле, для каждого хозяйствующего лица суммы, которые он имеет на своих текущих счетах, составляют одну из частей его кассовой наличности. Поскольку он этими суммами может свободно располагать и расплачиваться при посредстве чеков, они являются для него формой „наличных денег", и в качестве таковых фигурируют в его сознании и в его бухгалтерских записях рядом со звонкой монетой и банкнотами. Фактически он ежедневно берет из них только небольшую часть; в общей массе его „банковых

1)*Fi* См. *I. sher.* The purchasing power of money. N.-Y. 1913. Стр. 33.

денег“ всегда есть большой неподвижный остаток, а в движении находится только верхушка, но тем не менее деньгами для него является вся сумма его депозитов. Ибо и из его металлической наличности и из его банкнотного запаса в течение дня оборачивается лишь небольшая часть, что не лишает всего этого запаса их денежной природы.

Этим определяется и значение банковых денег в периоды инфляции, когда рост количества денежных знаков давит на их оценку. Рост банковых депозитов, как части кассовой наличности и как основы циркуляции чеков, оказывает в эти периоды известное влияние на ценность денег рядом с ростом другой части кассовой наличности, наличных денег в узком смысле этого слова. Мы говорим, что рост депозитов действует в этих случаях в том же направлении, что и рост кассовой наличности. Но мы не считаем, что это действие должно быть одинаково сильным. Накопление „банковых денег“ не должно оказывать такого же влияния на ценность денежной единицы, как рост банкнот или бумажных денег и вот по какой причине. Дело в том, что банковые депозиты, в отличие от звонкой монеты и банкнот, имеют двойную природу. Они, с одной стороны, как мы показали, действительно фигурируют в сознании хозяйствующего лица, как деньг, и Но, с другой стороны, они являются для него „капиталом, приносящим проценты“, ибо банк платит ему за его вклад проценты (на этой двойственной природе депозита, как будет показано во второй части курса, и основана деятельность современных коммерческих банков). В этом смысле депозиты могут быть названы *потенциальными деньгами*. Но поскольку депозиты являются для вкладчика капиталом, они не могут оказывать влияния на его оценку денежных масс. Давление потенциальных денег на кассы не может поэтому быть аналогичным с давлением наличных денег.

Литература к главе XV.

1. *J. Laughlin*. The principles of money. L. 1916, ch. V.
2. *I. Fisher*. The purchasing power of money. N.-Y., 1913, ch. III.
3. *J. Sh. Nicholson*. Bankers' money. L. 1902.

ГЛАВА XVI.

Денежные системы.

§ 1. Понятие денежной системы. § 2. Классификация денежных систем. § 3. Медный монометаллизм.—Серебряный монометаллизм,—Золотой монометаллизм. — Золотая валюта с серебряным обращением. — Золотая валюта с бумажным обращением. § 4. Бумажно-металлическая система.—Биметаллизм.—Аргументы за и против биметаллизма.—Двойная валюта.—Параллельная валюта.—Хромающая валюта.—Смешанная система.

§ 1. Под денежной системой следовало бы, собственно, понимать совокупность всех тех правил, которые регулируют денежное обращение данной страны. В это понятие могли бы быть включены и принципы чеканки монет, и значение каждого отдельного сорта денег, и законы, регулирующие банкнотное и чековое обращение и т. д. Однако, в литературе и на практике в понятие „денежной системы", принято вкладывать более узкий смысл. Под денежной системой страны понимается принцип построения основных, „валютных" денег, законы, регулирующие обращение главного денежного знака, или даже более узко, вопрос о том, какой предмет исполняет в данной стране роль основных денег, функцию законного платежного средства. Считаясь с этой установившейся терминологией, мы рассматривали в предыдущих главах разные стороны устройства денежной системы в широком смысле этого слова, как отдельные проблемы, и нам остается здесь рассмотреть вопрос о денежных системах в более узкой его постановке. Мы видели,

что денежные знаки в новое время бывают или металлическими или бумажными. Отсюда следует, что денежная система может иметь в своей основе металл или бумагу, быть металлической или бумажной. Металлические деньги изготовляются из разных металлов, золота, серебра, меди. Следовательно, металлические системы могут быть золотыми, серебряными, медными. В основе валюты может лежать или один металл, или два или даже несколько металлов. Денежные системы, построенные на одном металле, принято называть *монометаллистическими*, а построенные на двух металлах — *биметаллистическими*. Как монометаллистическая, так и биметаллистическая системы имеют разные формы. Все это вместе взятое создает большое разнообразие денежных систем, как на протяжении истории, так и в настоящее время в разных странах. Для выяснения сущности существовавших в разное время и существующих теперь денежных систем, необходимо дать более или менее подробную их классификацию.

§ 2. Раньше всего денежные системы можно разделить на:

А. Унитарные

Б. Дуалистические и

В. Смешанные.

Под унитарной денежной системой надо понимать такую организацию денежного дела, когда в основе валюты лежит один предмет. В этом смысле к унитарным системам относятся все те случаи денежного обращения, когда деньгами служили разные товары: скот, меха, рыба, соль и т. д. В новое время мы можем говорить только о двух предметах, являющихся материалом для денег: металлах и бумаге. К унитарным системам в новое время надо относить, поэтому, системы, основанные на бумажных деньгах, и системы, основанные на одном металле. Иными словами, унитарная денежная система, в свою очередь, распадается на:

I. Бумажно-денежные системы и

II. Монометаллизм.

В зависимости от того, какой металл лежит в основе, монометаллизм бывает:

1. Медный,
2. Серебряный,
3. Золотой.

Золотой монометаллизм, в свою очередь, в зависимости от некоторых принципов своей организации, о которых мы будем говорить дальше, распадается на три категории, на:

1. Чистый золотой монометаллизм,
2. Золотой монометаллизм с серебряным обращением („Gold standard, not gold currency"),
3. Золотой монометаллизм с банкнотным обращением („Goldkernwährung").

Дуалистические системы могут состоять или из комбинации бумаги и металла, или из комбинации двух металлов, при чем в новое время, по преимуществу, идет речь о комбинации из золота и серебра [1]). В виду этого дуалистические системы распадаются на:

I. Бумажно-металлистические и
II. Биметаллистические.

Биметаллизм по некоторым признакам, о которых мы будем говорить дальше, делится на три разряда:

1. Параллельные валюты („Parallelwährung").
2. Двойные валюты („Doppelwährung") и
3. Хромающие валюты („Hinkende Währung").

В виду этого можно построить следующую схему классификации денежных систем.

---

[1]) В последние годы в некоторых странах временно существовали своеобразные системы бумажно-денежного *дуализма*. Таково, напр. было одно время положение в Латвии, где имелись две бумажные валюты: рубль и лат. Такое же положение создалось в 1922—1924 г.г. в СССР, где также существовала своеобразная дуалистическая система из бумажных валют: советских рублей и червонцев Госуд. банка.

Денежные системы делятся на:

УНИТАРНЫЕ						Дуалистические				
Монометаллистические							Биметаллистические			
		Золотой монометаллизм								
Медный монометаллизм	Серебряный монометаллизм	Чистый золотой монометаллизм	Золотой монометаллизм с серебряным обращением	Золотой монометаллизм с банкнотным обращением („Goldkernwährung")	Бумажно-денежные	Бумажно-металлистические	Параллельные валюты	Двойные валюты	Хромающие валюты	Смешанные
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

§ 3. Мы насчитали 11 различных форм денежных систем. Переходя к характеристике каждой из этих форм в отдельности, мы должны отметить, что не на всех нам здесь придется остановиться с одинаковой подробностью, так как с некоторыми из них нам уже приходилось знакомиться.

Начнем с унитарных систем.

Медный монометаллизм мы встречаем в древнем мире, В Риме медь служила основой валюты до III века до Р. Х., когда на смену меди пришло серебро. С медным же монометаллизмом мы встречаемся в России значительно позже. Сюда относится тот период выпуска медных денег при Алексее Михайловиче, о котором мы говорили в одной из предыдущих глав. Кроме того, медь являлась фактически основой валюты в России в конце XVIII в. Нам приходилось уже отмечать мнение, что выпущенные при Екатерине II ассигнации должны были считаться разменными на медь, а не на серебро. Если признать это мнение правильным, то придется считать, что в первые годы обращения ассигнаций, до тех пор, пока размен ассигнаций на металл фактически поддерживался, основной валютой в России была медная монета.

Не следует думать, что в это время в обороте совершенно не было золотых и серебряных монет. Напротив, при Екатерине II производилась чеканка и выпуск золотых и серебряных денег. Но эти деньги не являлись валютными. В те или иные периоды они могли ходить с лажем и иметь свой курс. Впрочем, не только медный, но и серебряный и золотой монометаллизм вовсе не предполагают, что в стране обращаются полновесные монеты только из одного металла. При серебряном монометаллизме на ряду с серебряной монетой может ходить монета золотая. Но особенность этой системы заключается в том, что монета из другого металла не является законным платежным средством и имеет курс по отношению к основной валютной монете. Так, в период выпуска медных денег в России в XVII в., когда валюта фактически и юридически была медная, в обращении циркулировали в известных количествах и серебряные деньги, но они обращались с лажем, имели свой курс или цену, выраженную в медных деньгах.

Серебряный монометаллизм в чистом виде также принадлежит к числу денежных систем, встречавшихся на протяжении истории нового времени сравнительно редко. И в те периоды, когда серебро вполне господствовало в денежном обращении, ему все же приходилось конкурировать с золотом, и денежная система строилась на тех или иных началах дуализма. Лексис считает, что в новое время серебро являлось в Европе главным металлом в течение XVI и XVII в.в. и что лишь в XVIII в. золото стало с ним серьезно конкурировать. Но и золото в XVIII в. получило полное господство только в Англии. В остальных странах преобладание серебра продолжалось до средины XIX в. В этот промежуток мы и встречаем отдельные случаи чистого серебряного монометаллизма, построенного на тех признаках, которые мы охарактеризовали в главе VII. Примером чистого серебряного монометаллизма может служить денежное обращение России в период 1843—1852 г.г., Голландии с 1847 г. до 1875 г. Пожалуй, большее распространение серебряный монометаллизм имел во внеевропейских странах, в Ост.-Индии и Соединенных Штатах. В Ост.-Индии к периодам чистого

серебряного монометаллизма относится время с 1852 г. до 1893 г., когда в стране существовала свободная чеканка серебра, законным платежным средством служила рупия, а золотая монета («mohur» золотая рупия) не имела фиксированного курса по отношению к серебру.

Золотой монометаллизм появился в истории, как мы уже сказали, значительно позже, но он получил затем большое распространение в чистом своем виде. Серебро осталось в обращении, но лишь в роли разменной монеты. Впервые золотой монометаллизм появляется в Англии. Здесь главные элементы этой системы имелись уже в последние десятилетия XVIII в. Но начало XIX в., как известно, протекало для Англии в условиях бумажно-денежного обращения. Вот почему датой введения золотого монометаллизма в Англии считается 22 июля 1816 г., день издания закона, определенно установившего ту систему денежного обращения, которая существовала в этой стране до войны 1914 г.

По мере роста финансового и экономического влияния Англии в мировом хозяйстве, остальные страны Европы стали испытывать потребность в подражании английскому образцу. Однако, по разным причинам переход других стран к золотому монометаллизму в его чистом виде задержался надолго. Большинство стран в течение долгого времени старались строить свои системы на двойном базисе. Отчасти этому содействовала политика самой Англии, которая опасалась, что с переходом всего мира на золото этот металл может слишком вздорожать и старалась поддержать значение серебра в денежных системах других государств. Как бы то ни было, серьезное движение в сторону перехода к чистому золотому монометаллизму начинается лишь во 2-й половине или даже в 3-й четверти XIX в. Раньше других на этот путь вступила *Германия*, для которой возможность перехода к золоту была облегчена в начале 70-х годов благодаря полученной от Франции контрибуции. Первым шагом монетной реформы Германии явился закон 4 дек. 1871 г., который ввел чеканку «имперской золотой монеты». Завершением же реформы явился закон 9 июля 1873 г., который установил известные уже нам принципы золотого

монометаллизма. За Германией скоро последовали *Скандинавские* страны (в 1872 — 1873 г.г.) и *Голландия* (в 1875 г.). Несколько позже (в 1897 г.), как известно, к золотому монометаллизму перешла *Россия,* а также *Япония.*

Чистый золотой монометаллизм предполагает, что в основе валюты лежит золотая денежная единица и что денежные знаки изготовляются из золота. От этой системы надо отличать такое построение, когда в основе валюты лежит золотая денежная единица, но фактически в денежном обращении циркулирует какой-либо другой денежный знак. Золотая валюта не сопровождается в этих случаях золотым обращением (англичане называют эту систему: «gold standard—but not gold currency»). Наиболее интересными представляются в этом отношении две разновидности денежных систем, а именно, система денежного обращения в *Индии* и система, существовавшая до войны в бывш. *Австро-Венгрии.*

Индия издавна имеет у себя серебряное обращение с рупией, содержащей 10,69 грамм чистого серебра, в качестве денежной единицы. До 1893 г., как уже было сказано, здесь существовал чистый серебряный монометаллизм со свободной чеканкой серебра. Но по мере обесценения серебра на мировом рынке эта система стала для Индии неудобной. Начался чрезмерный прилив серебра в страну и резкое обесценение серебряной рупии по отношению к золоту. Вопрос о дальнейшей судьбе индийской валюты интересовал, разумеется, не только Индию, но и Англию. Резкое колебание курса индийской серебряной рупии по отношению к английскому фунту стерлингов тяжело отражалось на торговле Англии со своей колонией, занимавшей, как известно, одно из первых мест в товарообмене метрополии. Валютный вопрос в Индии стал поэтому предметом длиннейших и серьезнейших обсуждений парламентских и разных других комиссий в Англии. Одним из первых результатов этих работ в 90-х годах явилась отмена свободной чеканки серебра в Индии. Монетные дворы в Индии были закрыты для частных приносителей серебра в 1893 г. В результате этого цена рупии оторвалась от цены серебра, и курс индийской валюты

перестал подвергаться колебаниям, связанным с обесценением серебра. Ограничив чеканку новых рупий из материала казны, правительство Индии добилось того, что курс рупии по отношению к золоту и английскому фунту стерлингов стал постепенно повышаться, и к 1899 г. этот курс установился на уровне 1 шил. 4 пенс. за 1 рупию. С этого времени этот курс, вообще, почти перестал колебаться. Такая устойчивость курса, продержавшаяся до 1914 г., была, однако, достигнута не только сокращением чеканки и выпуска серебряной монеты, но и другим мероприятием, которые и придали индийской денежной системе оттенок золотой валюты. Дело в том, что с конца 90-х годов правительство Индии стало практиковать обмен серебряных рупий на английские фунты стерлингов, давая 1 фунт стерлингов золотом за 15 серебряных рупий, т.-е. расценивая рупию по курсу 1 шил. 4 пенса, а с 1904 г. английское правительство стало продавать чеки на Индию («Council Bills») по курсу 1 ш. $4^1/_8$ п. за рупию. Этот обмен не был основан на каком-либо законодательном акте, но так как для его осуществления был создан специальный золотой фонд, то и отклонения курса рупии от указанного паритета стали невозможны. Таким образом, индийская валюта была связана с английской в том смысле, что между рупией и фунтом стерлингов установилось твердое отношение. На международном валютном рынке рупия стала рассматриваться, как $^1/_{15}$ часть фунта стерл. («соверена»), как золотая денежная единица. Но внутри страны роль денежных знаков попрежнему сохранилась за серебром. Попытки Англии навязать Индии золотое обращение до последнего времени ни к чему не привели. Обращение золотых монет не приняло там значительных размеров. В этом смысле в Индии создалась золотая валюта, в особенности в сфере внешневалютных отношений, но с серебряным обращением. Основные черты этой системы, как она сложилась до войны, следующим образом были формулированы в одной специальной работе, посвященной данному вопросу [1]).

---

[1]) *J. M. Keynes.* Indian currency and finance. L. 1913. Стр. 6.

Денежная система Индии основана на следующих 4 принципах:

1) Рупия является законным платежным средством без ограничения и не подлежит размену.

2) Соверен (т.-е. английский фунт стерлингов) есть законное платежное средство в пропорции 1 ф. стерлингов к 15 рупиям, но он разменен на серебро, т.-е. от правительства может быть потребована выдача 15 рупий за 1 ф. ст.

3) Согласно установившейся практике правительство дает соверены за рупии по тому же курсу, но все же слишком большие количества золота в обмен на рупии не могут быть получены от казначейства этим путем.

4) Согласно установившейся практике правительство продает в Калькутте за рупии чеки в фунтах стерлингов на Лондон по курсу не ниже 1 ш. $3^{29}/_{32}$ п. за 1 рупию.

Поскольку вся эта система была основана на размене рупии на золото, она не могла устоять во время войны, когда размен на золото повсюду фактически был приостановлен. По мере того как Английский банк перестал выдавать золото в обмен на банкноты, казначейство Индии перестало осуществлять и выдачу золотых соверенов в обмен на рупии. Курс рупий тогда вновь оторвался от прежнего паритета и соотношения с золотым фунтом стерлингов. На этот раз в связи с повышением цены серебра по отношению к золоту и фактическим превращением английской банкноты в неразменный бумажно-денежный знак, курс в первые годы стал складываться в пользу Индии и против Англии, т.-е. рупия стала расцениваться дороже 1 ш. 4 п. В конце 1919 г. он достигал около 2 ш. 4 п. Это вызвало создание в 1919 г. в Лондоне новой комиссии для рассмотрения вопроса об индийской валюте.

Позднее, когда серебро начало падать в цене, курс рупии вновь стал падать. В начале 1926 г. он составлял около 1 шил 6 пенс.

Австрия, подобно России, в течение всего XIX в. с небольшими перерывами, имела расстроенную бумажную валюту. И здесь в течение последней четверти XIX в. началась интенсивная подготовка к введению золотой валюты. В 1892 г.

эта золотая валюта была формально провозглашена. Денежной единицей стала золотая крона, на которую и переведен был денежный счет во всей Австро-Венгрии. Но в то же время фактически основным знаком остались неразменные банкноты Австро-Венгерского банка. Для того, чтобы золото могло циркулировать в обороте и денежное обращение приняло те формы, которые оно имело в Англии, Германии, России и др. странах с чистым золотым монометаллизмом, предстояло открыть размен этих билетов Австро-Венгерского банка на металл. В начале XX столетия этот размен в Австро-Венгрии по состоянию золотого фонда банка мог бы уже быть восстановлен. Так, на 31 декабря 1900 г. золотое покрытие билетов составляло 65,5%, на 31 декабря 1901 г.— 74,2%, и на 31 декабря 1902 г.—71,3%. И тем не менее, размен так и не был открыт и фактически основным денежным знаком осталась банкнота. Произошло это потому, что по мере накопления металлического запаса курс австро-венгерской кроны получил на международном валютном рынке вполне достаточную устойчивость. Вследствие этого возникло течение, которое стало утверждать, что делать последний шаг, возобновлять размен и выпустить золото в обращение нет никакой надобности. Вместо этого, Австро-Венгерский банк стал вести интенсивную *девизную политику*, т.-е. держал большой портфель иностранных тратт, иностранной валюты и др. ценностей и путем интервенции, покупки и продажи этой валюты против крон поддерживал курс кроны [1]). Эта политика имела успех, и вплоть до войны 1914 г. австрийская крона занимала столь же прочное положение, как и денежные единицы стран с чистым золотым монометаллизмом. В последние $1^1/_2$—2 десятилетия до войны там существовала, таким образом, своеобразная денежная система: золотая денежная единица при бумажном обращении. Существенной чертой этой системы, отличавшей ее от обычных бумажно-денежных систем, являлась, однако, наличность большого золотого фонда, которая обеспечивала возможность восстановить размен. Один писатель (Plenge) назвал эту

[1]) Подробно об этом у *Н. Д. Силина*: „Австро-Венгерский Банк". М. 1913.

истему «Goldkernwährung» и еще до войны рекомендовал ее в противовес системе «золотого монометаллизма с золотым обращением». А во время войны идея перехода на эту систему весьма усиленно пропагандировалась в немецкой литературе.

§ 4. Из дуалистических систем *бумажно-металлическая* представляет собою редкую комбинацию. Тем не менее, история знает несколько случаев, когда страна одновременно имела и бумажную и металлическую базу для своей валюты. Сюда относятся по преимуществу те случаи, когда в известные периоды бумажно-денежного обращения в обороте появляются ранее исчезнувшие металлические деньги. Бумажная и металическая валюта начинают существовать параллельно. Сделки заключаются как в бумажных деньгах, так и в металлической денежной единице, а товарные цены получают двойное выражение. К случаям этого рода относится состояние денежного обращения в России в 1815—1839 г.г. В период войн с Наполеоном в России обращались одни ассигнации. Серебро исчезло и не фигурировало в обороте. Но после 1815 г., как свидетельствуют современники, серебряные и золотые монеты вступили в оборот и стали ходить с лажем по отношению к ассигнациям. Товарные цены выражались или в серебряном рубле или в ассигнационном, и сделки, предполагавшие отсрочку платежей, заключались также или в серебре, или в ассигнациях. Со временем между серебряным и ассигнационным рублем установилось более или менее устойчивое отношение 1 : 4. Когда курс отклонялся от этого отношения, рынок делал новые надбавки, известные под именем „простонародных лажей“ [1]). До некоторой степени можно считать, что русская валюта была дуалистической в указываемом смысле в последне годы до 1897 г. В этот период в России имел хождение бумажный рубль, но уже появились некоторые элементы золотого обращения в связи с подготовлявшимся официально переходом к новой системе.

---

[1]) См. *И. И. Кауфман.* Из истории бумажных денег в России. СПБ. 1909. Стр. 75 и след.

Разрешение сделок на золотой рубль, взимание таможенных пошлин золотом и некоторые другие моменты придавали нашей валюте в этот период металлический оттенок. Бумажно-металлический дуализм наблюдался и во Франции в последний период обращения ассигнатов. Как мы имели уже случай отметить, в этот последний период здесь на ряду с обесцененными ассигнатами обращались и металлические деньги. Двойные цены были, очевидно, не редким явлением, как это видно из того, что правительство Конвента боролось с этим фактом путем издания суровых декретов.

Наиболее распространенной формой валютного дуализма является *биметаллизм*, преимущественно в виде организации денежной системы на основе равноправного положения золота и серебра. Вопрос о биметаллизме очень старый. Лексис считает, что первые указания на желательность построения денежной системы на двойном базисе, золота и серебра, дал средневековый итальянский экономист *Скаруффи* (в сочинении: „Discorso sopra le monete", впервые появившемся в 1582 г.). Позднее в этом смысле высказался *Ньютон* (в 1717 г.), J. M. Schneidt (1766 г.) и др. Однако, наибольшее значение этот вопрос получил в литературе и на практике в 3-й четверти XIX века. В это время многие страны (Германия, Франция, Бельгия и др.) в связи с наступавшим обесценением серебра стали подготовлять переход от серебряного обращения к золотому. Этот период демонетизации серебра в ряде государств грозил дальнейшим падением ценности белого металла, а вместе с тем большим ущербом для весьма влиятельной отрасли промышленности по добыче серебра. Упадок ценности серебряных денег, кроме того, был выгоден для задолженного землевладения, как всякое падение ценности денег, и класс землевладельцев не имел склонности отказаться от тех льгот, которые он получал с этой стороны, опасаясь, что переход к золоту приведет к ухудшению его положения. С вопросом о переходе от серебра к золоту были, таким образом, связаны интересы и притом интересы весьма влиятельных групп. Эти группы, имевшие, конечно, влияние и на законодательные органы, не были склонны сдаваться без боя. Так как

сохранить серебряный монометаллизм было невозможно, заинтересованные элементы и стали муссировать идею о переходе к биметаллизму. Были созданы специальные общества для пропаганды биметаллизма („Verein für internationale Doppelwährung“ в Германии, „Bimetallism Ligue“ в Англии); созывались международные конференции (в 1878, 1881, 1889 г.г. в Париже, в 1892 г. в Брюсселе), велись горячие споры в парламентах и т. д. В Соед. Штатах вопрос был поставлен так остро, что он сделался лозунгом избирательной платформы президентских выборов. При выборах в президенты в 1897 г. Брайан выступил с лозунгом „свободной чеканки серебра“, между тем как его противник Мак-Кинлей был сторонником ограничения чеканки. Влияние биметаллистов в стране было так сильно, что победивший на выборах Мак-Кинлей, считаясь с этим настроением, счел нужным, несмотря на свою победу, вести с европейскими странами переговоры о монетной конвенции в биметаллистическом духе [1]).

На ряду с этой борьбой интересов шел и теоретический спор. В пользу биметаллизма по чисто принципиальным соображениям высказался ряд теоретиков-экономистов: во Франции — *Воловский*, *Чернуски*, *Лавелэ*, в Англии — *проф. Никольсон*, и др. Сторонники биметаллизма выдвинули ряд аргументов, которые заслуживают внимания.

Первое соображение в пользу биметаллизма и против перехода к золотому монометаллизму заключается в том, что при одном металле истощение рудников, из которых этот металл добывается, может привести к недостатку денежного материала, а вместе с тем к резкому повышению его ценности и падению товарных цен. Если одно золото должно будет обслуживать денежное обращение всех стран, то оно скоро будет „аппрециировано“, станет редким предметом и повысится в своей покупательной силе по отношению к товарам. Некоторые авторы высказывали даже взгляд, что золота, вообще, не хватит. Биметаллизм страхует денежное обращение от недостатка валютного материала.

---

[1]) См. *Lexis*. ст. „Doppelwährung“, 2, в „Handw“, d. „Staatsw.“, 3 Aufl.

Второй аргумент, выдвинутый Воловским, заключается в том, что при организации валюты на базисе двух металлов можно, вообще, ослабить колебания покупательной силы денежной единицы. Каждый металл в отдельности может резко изменяться в своей ценности под влиянием новых рудников и изменения условий производства. Но мало вероятно, чтобы такое резкое изменение условий произошло одновременно по отношению к обоим металлам. Установление связи между двумя металлами должно поэтому ослабить толчки, которые получаются от изменения ценности каждого металла. Если серебро станет обесцениваться, то золото будет тянуть его вверх и наоборот. Благодаря этому денежная единица должна получить большую устойчивость. Третий аргумент в пользу биметаллизма заключался в том, что только этим путем можно спасти от краха серебряную промышленность и связанные с ней отрасли хозяйства. Наконец, биметаллисты выдвигали, как положительное влияние серебра, некоторое падение ценности денег и то облегчение, которое благодаря этому получают обремененные долгами землевладельцы.

Противники биметаллизма, стоявшие за переход к золотому обращению, возражали следующее. Колебание ценности денежной единицы от построения валюты на двойном базисе не должно ослабеть, а наоборот, может усилиться. При золотом монометаллизме валюта будет подвергаться колебаниям в своей ценности только тогда, когда будут происходить изменения в условиях производства этого металла. При биметаллизме же валюта будет испытывать толчки с двух сторон, и со стороны золота и со стороны серебра, т.-е. иными словами, будет подвергаться более частым колебаниям (аргумент Книса). Польза, получаемая должниками от обесценения денег, не компенсирует всех отрицательных сторон этого обесценения. Опасение того, что золота не хватит, необосновано, а употребление двух металлов в качестве валютного материала грозит привести к инфляции, переполнению рынка денежными знаками и всем вытекающим отсюда последствиям [1]).

---

[1]) См. *Lexis* ст. „Doppelwährund“ там же, 4.

Спор сторонников золотого обращения и биметаллистов в конце XIX в. решен был жизнью в пользу первых. В этом решении едва ли не главную роль сыграл тот факт, что события последующих лет опровергли один из аргументов биметаллистов, аргумент о недостатке золота, и опровергли его в двух направлениях. Во-первых, в 80-х годах произошло резкое повышение добычи золота, еще более увеличившееся несколько позже с развитием золотопромышленности в Трансваале. Начали раздаваться голоса, что одного золота добывается слишком много, и что даже при золотом монометаллизме возможна инфляция. С другой стороны, развитие чекового оборота в Англии, Соед. Штатах, Германии показало, что хозяйство может справиться с недостатками денежного материала путем расширения безденежного оборота. Даже аргумент биметаллистов о кризисе, который угрожает добывающей серебряной промышленности, в случае отказа от серебра, как валютного металла, оказался преувеличенным. Серебро нашло рынок в качестве материала для украшений, а также в качестве валютного материала азиатских стран, Индии, Китая и др., так что демонетизация его, хотя и имела извёстное влияние на его цену, не привела, однако, ни к каким катастрофическим для данной отрасли промышленности последствиям.

Движение в пользу биметаллизма во 2-й половине XIX в. имело в виду сделать биметаллизм универсальной денежной системой для всего мира, установить интернациональную валюту. В этом смысле движение успеха на имело. Но в отдельных странах биметаллизм в некоторых формах сохранился, тем более, что еще до этого времени многие страны в те или иные периоды своей истории имели денежную систему, построенную на биметаллистических началах.

Выше мы говорили, что история знает три формы биметаллизма: двойную, параллельную и хромающую валюту. Сущность этих форм заключается в следующем.

Биметаллизм в форме *двойной валюты* имеет три основных признака: 1) как золотые, так и серебряные монеты являются в одинаковой степени законным платежным средством, 2) для обоих металлов сохраняется в полной

мере свобода чеканки и 3) между ценностью обоих металлов устанавливается в законодательном порядке известное отношение, так что известное весовое количество чистого золота должно при всех платежах быть равнозначаще с известным весовым количеством серебра.

В таком чистом виде биметаллизм существовал в Соед Штатах Сев. Америки, в течение первых трех четвертей XIX в. При установлении этой системы в 1792 г. отношение золота к серебру было фиксировано, как 1 к 15. Позднее это отношение много раз менялось. Та же система существовала и во Франции до 1874 г., когда эта страна прекратила чеканку полноценной серебряной монеты. Результатом этой системы, как во Франции, так и в Соед. Штатах, было то, что один из металлов всегда проявлял склонность к исчезновению из оборота. На международном рынке, главным образом, в Лондоне, отношение золота к серебру постоянно отклонялось от той пропорции $1:15^1/_2$, которая была установлена французским законом. Когда золото повышалось в цене по сравнению с серебром и отклонялось от установленной пропорции, иностранцам выгодно было платить по своим французским обязательствам серебром. Начинался прилив во Францию серебра. На золото появлялся некоторый лаж, и этот металл скрывался из оборота. При отклонении курса в обратную сторону начинался прилив золота и отлив серебра. Премия на золото в Париже в течение 1815 — 1870 г.г. колебалась обычно в пределах 1 до 2%, но в отдельные моменты она бывала выше. В частности в течение нескольких мартовских дней в 1848 г. в связи с приостановкой размена банкнот Французского банка премия доходила до 12%.

Надо заметить, между прочим, что Франция потому могла так долго оставаться при системе двойной валюты, что она имела хороший расчетный баланс и была в состоянии оказывать влияние на международный валютный рынок. В те моменты, когда предложение серебра чрезмерно усиливалось и грозило сильно отклонить отношение между серебром и золотом от установленной пропорции $1:15^1/_2$, Франция выступала на международном рынке в качестве

покупательницы серебра и тем оказывала обратное давление на его цену. Однако, это регулирующее влияние Франции во 2-й половине XIX века уже не могло продолжаться, так как добыча серебра достигла к этому времени размеров, превышавших покупательную способность этой страны, а вдобавок начался переход к золоту и демонетизация серебра в других странах, раньше всего в Германии, и все это серебро стало поступать на рынок. Тогда Франции пришлось защищаться от наплыва обесценивающего серебра, и она оказалась вынужденной оставить систему двойной валюты.

Параллельной валютой („Parallelwährung") Лексис называет такую форму биметаллизма, когда из трех его основных элементов имеются налицо только два, а именно, когда монеты из обоих металлов являются законным платежным средством без ограничения, для обоих металлов допущена свобода чеканки, но когда нет постоянного, законом установленного, соотношения между обоими металлами. Эта система господствовала в большинстве стран Западной Европы в течение XVI и XVII в.в. В Ганновере она просуществовала до 1857 г. Биметаллизм в форме параллельной валюты не имеет тех недостатков, которые присущи биметаллизму в чистой форме. При отсутствии твердой пропорции между двумя металлами каждый из них имеет свободный курс, выраженный в другом: серебро имеет свой курс в золоте, золото в серебре. Поскольку правительство не препятствует заключению сделок в каждом из металлов и приему их по курсу дня, оба они могут свободно обращаться. Здесь нет места для действия закона Грешэма: ни золото, ни серебро не должно исчезать из обращения. Но эта система имела то неудобство, что товарные цены получали при ней двойное выражение как в золоте, так и в серебре. Это неудобство, как замечает Лексис, не вносило нового осложнения в оборот в средние века, так как в это время, вследствие обращения больших масс порченой монеты, заключение сделок с платежем через известный срок и без того всегда предполагало оговорку о том, какой монетой будет учинен платеж. Надо еще заметить, что при параллельном обращении золота и серебра нередко устанавливалось разграни-

чение „сферы влияния“ каждого из металлов в том смысле, что серебряная монета обслуживала внутренний оборот, а золото служило для расчетов в области международной торговли [1]).

Третью форму биметаллизма, как было сказано, составляет система так называемой *хромающей валюты* („hinkende Währung“, „êtalon boiteux“). Эта система также предполагает наличность двух из выше упомянутых трех элементов биметаллизма, а именно присвоение монетам из обоих металлов функции законного платежного средства, установление между ними известного отношения, но отказ от свободы чеканки одного из металлов. На этом начале построено денежное обращение Франции, Бельгии, Италии и Швейцарии, заключивших между собою 23 декабря 1865 г. монетную конвенцию („Латинский Союз“), к которой впоследствии (в 1868 г.) присоединилась и Греция.

История монетной конвенции так называемого „Латинского Союза“ вкратце такова. Вошедшие в монетный Союз государства решили признать своей денежной единицей французский франк. Золотые монеты могут чеканиться в 100, 50, 20, 10 и 5 франков, а серебряные монеты только в 5 франков. Все эти монеты признаются валютными деньгами, и казначейство каждой страны обязано принимать монеты этого типа всех остальных стран наравне со своими собственными, если только они не отклоняются от установленного веса сверх ремедиума больше, чем на $^1/_2{}^0/_0$ — золотые монеты или на $1^0/_0$ — серебряные монеты. Разменные монеты из серебра чеканятся в 2, 1, $^1/_2$ и $^1/_5$ фр. и выпустившее их государство обязано разменивать их на валютные деньги Чеканка серебряной разменной монеты не должна превышать 6 франков на каждого жителя. Конвенция заключается до 1 января 1890 г. и затем, если не последует официального заявления о выходе какой-либо страны из Союза, автоматически вступает в силу еще на 15 лет.

Как видно из вышеуказанного, конвенция предусматривала обязательность приема чужих монет лишь для госу-

[1]) См. *Lexis*. «Parallelwährung», H. S. W. 3-te Aufe.

дарственных касс, но не для частных лиц и учреждений. Когда началось обесценение серебра, некоторые учреждения, в том числе Французский банк, стали отказываться от приема чужих пятифранковиков. Тем не менее, обращение чужих монет в странах Союза приняло значительные размеры, и денежное обращение стран Союза действительно как бы становилось единым. Впоследствии и Испания и некоторые другие страны, не присоединяясь формально к Союзу, приняли систему чеканки Латинского Союза, и 5-ти франковая серебряная монета на ряду с монетой из золота получила, таким образом, большее распространение. Но чем больше обесценивалось серебро, тем больше отдельные страны, входившие в Союз, стали опасаться, как бы и их денежное обращение не начало переполняться серебряными пятифранковиками, чеканившимися в других странах. Эти опасения усилились после демонетизации серебра в Германии и в других странах, перешедших к золотому монометаллизму. Вот почему еще до истечения первоначального срока конвенции между странами, вошедшими в союз, состоялся ряд дополнительных соглашений, ослабивших свободную чеканку и обращение серебряной монеты. В частности, в соглашении от 6 ноября 1885 г. был разработан вопрос о том, какие обязательства возникают для отдельных стран в отношении выпущенных ими серебряных 5-ти франковых монет в случае ликвидации Союза. В общем, был принят тот принцип, что в этом случае каждая страна обязана обменять на золото те ее серебряные монеты, которые к этому времени окажутся в других, входящих в Союз, странах. Этим самым был сделан большой шаг в сторону признания преобладающего значения золота в денежных системах стран Латинского Союза. Независимо от конвенции, Франция (в 1874 г.), Бельгия (в 1873 г.) и другие члены Союза вскоре приостановили чеканку новой серебряной монеты и из казенного металла. Этим самым они приблизили свои системы к золотому монометаллизму, ибо оставшиеся у них в обращении серебряные 5-ти франковые монеты стали исполнять, в сущности, ту же роль разменной монеты, которую исполняли неполноценные серебряные монеты

в Германии, России и др. странах чистого золотого монометаллизма [1]).

К странам с „хромающей валютою“ надо отнести в новое время также и Соедин. Штаты. В 1893 г. эта страна окончательно отказалась от свободы чеканки серебра и сохранила право свободной чеканки только за золотом. Но в то же время Соед. Штаты сохранили функцию законного платежного средства за 571 милл. долларов обесценившейся серебряной монеты, которая имелась в обращении к тому времени.

В нашей классификации мы указали на существование стран со *смешанной* денежной системой. Сюда мы относим такие страны, как Китай, где существуют собственно *три* параллельные валюты: медные монеты местной чеканки, вернее местного литья („кэш“), серебряные „таэли“, имеющие форму слитков, и принимаемые по весу, и золотые „таэли“. Каждый сорт денег независим в своей ценности от двух других, каждый имеет свой курс или свою оценку в двух других и этот курс меняется изо дня в день. Кроме этих денег, в Китае обращаются еще и различные иностранные монеты. Особенность этой системы заключается в том, что здесь, собственно, ни один сорт денег не имеет обязательной силы, и каждый из них рассматривается, как обыкновенный товар.

Литература к главе XVI.

1. *W. Lexis.* Статьи в „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“, „Silber und Silberwährung“, „Gold uud Goldwährung“, „Doppelwährung“, „Parallelwährung“, „Münzbund“.
2. *J. M. Keynes.* Jndian currency and finance, L. 1913.
3. *Н. Силин,* Н. Австро-Венгерский банк. М. 1913.
4. *И. И. Кауфман.* Из истории бумажных денег в России. Спб. 1909.
5. *H. White.* Money and banking. L. 1911.
6. *M. Deeken.* Das Geldwesen der deutschen Kolonien. Münst Westf. 1913.
7. *E. Egner.* Der Lateinische Münzbund seit dem Weltkriege. L. 1925.

[1]) См. *Lexis.* «Münzbund» H. S. W. 3-te Aufe. О Латинском Союзе за время от мировой войны см. *E. Egner.* Der lateinische Münzbund seit dem Weltkriege. L. 1925.

ГЛАВА XVII.

Деньги в международном обороте.

§ 1. Формы расчетов в международной торговле.— Эволюция этих форм.— Понятие вексельного курса. — § 2. Факторы, определяющие колебания вексельного курса.—Понятие расчетного баланса. — § 3. Составные части расчетного баланса.—Кредитная часть баланса и ее значение. — § 4. Расчетный баланс Англии. § 5. Формы взаимоотношений вексельных курсов.—§ 6. Регулирование вексельных курсов. —Девизная политика.—Дисконтная политика.

§ 1. Деньги исполняют свои функции не только в сфере обращения благ внутри отдельных государств, но и в между народном обороте. Нам приходилось уже касаться отдельных сторон той роли, которую играют деньги на международном рынке. Чтобы закончить анализ денежной проблемы, нам остается рассмотреть вопрос о роли денег в международном обороте („интервалютарную" проблему) в его целом, выяснить те своеобразные особенности, которые возникают в этой части работы, выполняемой деньгами. Особенности, о которых мы говорим, проистекают, главным образом, от того, что каждая страна имеет свою денежную систему, свои денежные знаки, обладающие свойством законного платежного средства только в пределах данной страны и что деньги каждой отдельной страны являются для всех прочих стран простым товаром.

Расчеты по внешнему товарообмену проделали в своей эволюции четыре стадии. Первоначально обращение товаров имело натуральный характер и происходило без посредства денег. Товарообмен в узком смысле слова имел форму *мены*, непосредственного обмена товара на товар. Классиче-

ское описание этой формы внешнего товарообмена мы имеем в известном отрывке „Илиады".

„Той порой корабли, нагруженные винами Лемна,
Многие к брегу пристали . . . .
. . . .
мужи Ахейские меной вино покупали,
„Те за звенящую медь, за седое железо меняли,
„Те за воловьи кожи иль за волов круторогих,
„Те за своих полоненных . . . . . ."
(Илиада, песнь VII, Ст. 467—475,
в пер. Гнедича)

Этот же способ внешней торговли практиковался и в древней Руси при торговых сношениях с Византией. Описывая торговлю во времена Олега и Игоря, Ключевский говорит: „Торговля была преимущественно меновая... Меха, мед, воск и челядь Русь меняла на паволоки (шелковая ткань), золото, вина, овощи. По истечении торгового срока, уходя домой, Русь получала из греческой казны на дорогу продовольствие и судовые снасти, якоря, канаты, паруса, все, что ей надобилось" [1]). Любопытно при этом отметить, что русские купцы, приезжавшие в Царьград для торговых сношений, получали от византийского правительства даровой корм и даровую баню [2]). Непосредственный товарообмен является затем типичной формой внешней торговли у первобытных народов Африки и Америки. Рассказы путешественников-этнографов полны сообщений о различных видах меновой торговли у „экзотических" народов, как открытой, когда обе стороны приходят между собою в непосредственное соприкосновение, так и „скрытой", когда обе стороны раскладывают на пограничном пункте свои товары и каждая из них приходит за получением эквивалента в разное время. Такой же характер носит до самого последнего времени торговля, которую в Азии осевшие там европейцы и оседлые местные жители ведут с кочевниками, населяющими пустыню. В одной книге, посвященной хозяйству Сирии (A. Ruppin. „Syrien,, als Wirtschaftsgebiet"), мы находим сообщение о том, как на границе культурной

[1]) Курс русск. ист. Ч. I. Изд. 2-е. М. 1906. Стр. 186.
[2]) Там же, стр. 185.

области здесь ведется торговля с бедуинами. Центрами этой торговли являются Алеппо, Хомс, Дамаск. Бедуины доставляют на рынок живой скот, шерсть, шкуры, масло и получают за это хлеб, нефть, сахар, табак, материи и т. д. Отдельные бедуины или группы бедуинов находятся в постоянных сношениях с определенным купцом в Алеппо или Дамаске. „Весной, когда бедуины из-за недостатка воды приближаются из пустыни к границам культурной области,— рассказывает Руппин, — они приводят к этому купцу созревших для продажи животных и другие продукты и берут у него в обмен необходимые им продукты".

С появлением денег и развитием денежного обращения внутри отдельных стран международная торговля также начинает производиться при посредстве денег. Купец, отправляющийся в чужую страну за покупкой иноземных товаров, везет с собой денежные знаки и ими расплачивается. Деньги в натуре исполняют роль орудия обращения в международной торговле. Но каждая страна имеет свои деньги, которые население другой страны, как правило, не принимает. Генуэзский купец, отправляющийся на ярмарку в Брюгге, не может купить нужных ему товаров на *свои* деньги, на лиры. Ему нужны местные деньги, фламандские фунты, флорины. Ему приходит на помощь знаменитый средневековый меняла. Он берет у него его лиры и дает ему взамен флорины, талеры или другие монеты. Международный товарообмен сопровождается передвижением из страны в страну национальных наличных денег, которые при помощи международного менялы теряют свои национальные черты и подвергаются обезличению. При этой системе в каждой стране, которая участвует в международной торговле, в большем или меньшем кругу обращаются иностранные деньги, а в странах отсталых, не имеющих еще своих монетных дворов и не производящих самостоятельной чеканки монеты, иностранные деньги являются главнейшей и подчас единственной формой денег.

Но по мере того, как средневековый меняла превращается в современного банкира, меняется и способ расчета по внешней торговле. Наступает *третья* стадия, когда

передвижение наличных денег в натуре почти совершенно устраняется из сферы международного товарообмена. Только в торговле с более отсталыми народами Азии европейцы прибегают еще к этому способу пересылки денег в натуре. Весь же товарообмен между развитыми капиталистическими странами происходит при посредстве векселей. Простейший случай расчета по международной торговле при помощи пересылки векселей обыкновенно изображается таким образом [1]). Допустим, что парижский торговец A послал в Лондон вино на известную сумму торговцу B. С другой стороны лондонский торговец C послал парижскому купцу D уголь на такую же сумму. Расчет между ними мог бы быть произведен в такой форме, что B послал бы A известную сумму денег из Лондона в Париж, а D послал бы равную сумму из Парижа в Лондон купцу C. Эта двойная пересылка денег может быть избегнута следующим образом. Торговец A в Париже выписывает переводный вексель на предъявителя в Лондон на купца B (тратту) на ту сумму, которая ему причитается. Купец D в Париже покупает у купца A этот вексель и пересылает его в Лондон торговцу C, продавшему ему уголь (для C этот вексель есть римесса). C предъявляет вексель купцу B и получает от него платеж. Таким образом, расчет за двойную отправку товара заключается при помощи пересылки иностранного векселя (тратты, римессы) без всякого участия наличных денег. Таким путем достигается известная экономия в расходах по пересылке денег, экономия, которая и служит причиной перехода к этому способу расчета от более примитивной формы пересылки металла.

Нетрудно заметить, что вся эта операция должна сопровождаться одним существенным моментом, а именно *оценкой денежной единицы одной страны в денежной единице другой страны*. В нашем примере парижский торговец *A*, выписывающий тратту на торговца B в Лондоне, должен писать ее, как правило, в английской валюте, в фунтах стерлингов, ибо если A предлагает B уплатить предъявителю

---

[1]) См., напр., *Дж. Ст. Милль.* Осн. пол. эк., Гл. XX, 2. Русс. пер. 1873 г. Т. II, стр. 138.

векселя причитающуюся ему сумму, то речь может итти только об уплате в деньгах той страны, где платеж производится, вследствие того, что других денег у В может и не быть. Но торговец D, покупающий у А его тратту на Лондон, должен платить ему франками, т.-е. теми деньгами, которые ходят в Париже. Таким образом, для совершения операции необходимо условиться о цене одного фунта стерлингов во франках. *Цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице другой страны, называется ее курсом.* Так как установление этой цены происходит при покупке иностранных векселей, то ее принято называть *вексельным курсом.* В нашем примере речь шла бы о вексельном курсе 1 фунта стерлингов во франках, или о курсе на Лондон в Париже. Нетрудно видеть, что взаимные требования четырех лиц А, В, С и D могли бы быть урегулированы не только тем путем, о котором мы говорили, а несколько иначе. А именно, торговец С в Лондоне мог бы выписать тратту на D в Париже и продать ее торговцу В в Лондоне, а этот последний отправил бы ее в Париж своему контрагенту А для получения платежа от D. В этом случае тратта была бы выписана во франках, и торговец В, покупая ее в Лондоне, должен был бы условиться с С, сколько франков он получает за 1 ф. стерлингов. Тогда речь шла бы о курсе франка в фунтах, или о курсе на Париж в Лондоне.

Способ расчета при посредстве иностранных векселей наталкивается на некоторые затруднения, которые привели в последние десятилетия к вытеснению этого способа новой формой расчета, формой, которую мы обозначаем, как *четвертую* стадию в эволюции расчетной операции. Мы имеем в виду расчет при помощи пересылки *банковских чеков.* Мы предположили в вышеприведенном примере, что сумма товаров, посланная из Лондона в Париж и обратно, эквивалентна в своей ценности. Только при этом условии расчет мог бы быть совершен без затруднений. Но на самом деле такие совпадения бывают редки. Несовпадения в спросе и предложении векселей могут проистекать из различных причин. Так, могут не совпасть суммы векселя, который

предлагает продавец, и который спрашивает покупатель. Могут не совпасть сроки, когда тот или другой должник обязаны производить платежи. Кроме того, с развитием импортно-экспортной торговли, по мере того, как в роли экспортеров и импортеров на ряду с крупными безусловно солидными и всем известными компаниями выступают и средние мало известные фирмы, покупатель может купить не всякую тратту, ибо если тратта выписана на мало известную фирму, то нет полной уверенности в том, что вексель по предъявлении, действительно, будет оплачен. Из этих затруднений рынок выходит *при помощи посредничества в торговле векселями крупных коммерческих банков* (так наз. первоклассных банков). Первоклассный банк в Париже и первоклассный банк в Лондоне вступают между собою в корреспондентские отношения, т.-е. соглашаются взаимно оплачивать приказы, или чеки, выписываемые контрагентом. На этом основании эти банки выступают в качестве посредников по покупке и продаже „иностранной валюты". Парижский банк скупает векселя и всякого рода другие обязательства на Лондон и отсылает их своему корреспонденту в Лондон для инкассирования, для получения по ним платежей. Он покупает при этом векселя на любые суммы, на любые сроки — с соответствующим дисконтом. Он принимает векселя и на неизвестных ему лиц в другом городе, но только на инкассо с выплатой суммы по поступлении платежа в Лондоне. С другой стороны, тот же банк продает „векселя", т.-е. в сущности *чеки* на своего корреспондента в Лондоне на любую сумму. Те суммы, которые Лондонский банк инкассировал по продаже векселей, присланных ему парижским корреспондентом, он записывает ему в кредит, а суммы оплаченных за его счет чеков он записывает ему в дебет. То же самое делает парижский банк с векселями, присылаемыми ему из Лондона и выдаваемыми на него чеками. Расчет в разнице полученных и выплаченных сумм производится между банками на основании тех условий, которые между ними существуют. Нередко один из этих банков оказывает другому кредит на известную сумму. Тогда его контрагент может выписать

на него чек, т.-е. „продать валюту“ на сумму соответственно большую, нежели он посылает ему в погашение векселей. Вследствие посредничества, с которым выступают банки, лицо A в Париже, имеющее требование на лицо B в Лондоне, вовсе не должно явиться со своим переводным векселем на биржу и искать здесь D, которому этот вексель мог бы пригодиться, а D в свою очередь не ищет A, который бы мог продать ему этот вексель. Оба они идут в свой банк. A продает здесь свою „иностранную валюту“, вексель или другое обязательство, D покупает здесь „валюту“, т.-е. чек данного банка на его корреспондента в Лондоне. Парижский банк может послать своему лондонскому корреспонденту „в покрытие“ вексель, купленный от A. В этом смысле в основе операции остается все же пересылка векселя. Но фактически расплата происходит при помощи *банковского чека*, который и становится основным орудием расчета в международном обороте. Однако, этот переход от расплаты векселями к расплате чеками не устраняет необходимости устанавливать цену денежной единицы одной страны в денежной единице другой. Как A, продающий свою „валюту“ банку, так и D, покупающий иностранную валюту, должны условиться с банком о цене чека, т.-е. о курсе 1 фунта стерлингов во франках. Эту цену чека попрежнему принято называть вексельным курсом, хотя, собственно, правильнее было бы называть ее „чековым курсом“.

§ 2. В главах о бумажных деньгах нам приходилось уже указывать на значение колебаний вексельного курса для народного хозяйства страны. Повышение и понижение вексельных курсов отражается на ценах импортных и экспортных товаров и таким путем оказывает влияние на всю сферу внешней торговли, а через нее на торговлю и промышленность внутри страны. Но вексельные курсы подвержены непрерывным колебаниям, как цены всякого товара. К существенным частям учения о деньгах относится поэтому вопрос о факторах, вызывающих эти колебания.

Мы видели, что курс устанавливается соглашением лица, предлагающего иностранный вексель, и лица ищущего таковой, или шире говоря, соглашением лица, пред-

лагающего валюту данной страны, и лица, ищущего таковую. Отсюда вытекает, что цена иностранной валюты зависит от спроса и предложения ее. Если имеется большой спрос на иностранную валюту и слабое ее предложение, цена валюты повышается, наоборот, при слабом спросе и обильном предложении цена понижается. Положение не изменяется от того, что в качестве посредников по торговле валютой выступают банки, которые замещают своими универсальными чеками прежние разнородные векселя. Но если колебания вексельных курсов зависят от спроса и предложения иностранных векселей, то, очевидно, вопрос о факторах, влияющих на курс, сводится к выяснению того, от чего зависят в свою очередь спрос и предложение иностранной валюты.

Ответ на этот вопрос может быть формулирован следующим образом.

Всякое предложение иностранной валюты на каком-либо рынке обозначает предъявление данной страной известного требования к другой стране. Предложение в Париже 1000 фунт. стерл. обозначает предъявление кем-либо из лиц (физических или юридических), находящихся во Франции, требования в 1000 ф. к кому-либо из лиц, живущих в Англии. Это значит, иначе говоря, что лицо, живущее во Франции, имеет в Англии капитал в 1000 ф. ст. и желает таковой получить. Всякий спрос на иностранную валюту обозначает наоборот уплату данной страной другой стране известной суммы денег. Спрос на 1000 ф. ст. в Париже обозначает уплату кем-либо из лиц, живущих во Франции, 1000 ф. ст. кому-либо из лиц, живущих в Англии, — перенос соответственной доли капитала из Франции в Англию. Отсюда следует, что совокупность спроса и предложения данной иностранной валюты в данной стране определяется совокупностью тех требований, которые данная страна предъявляет другой в течение известного периода и совокупностью ее обязательств, т.-е. иначе говоря, совокупностью платежей, которые она должна получить, и которые она должна сделать. Спрос и предложение английской валюты во Франции зависит от совокупности платежей которые Франция должна делать

в Англии, и тех, которые она оттуда должна получить. Совокупность требований и обязательств, которую две страны имеют одна по отношению к другой, называется их *платежным или расчетным балансом.* При этом в международном обороте требования на третьи страны обычно зачитываются при помощи *арбитража.* Так, напр., если Франция должна произвести много платежей Англии, но сама должна получить много денег из Германии, то расчет обыкновенно происходит в форме непосредственной уплаты Германией Англии за счет Франции. Тот спрос и то предложение иностранной валюты, которые влияют на вексельный курс, определяются поэтому не требованиями и обязательствами данной страны по отношению к каждой другой стране в отдельности, а совокупностью требований и обязательств страны по отношению ко всем прочим странам вместе взятым, *по отношению к загранице в целом.* Под расчетным балансом страны надо поэтому также понимать ее расчетный баланс по отношению ко всем прочим странам в их совокупности.

Из установленного выше понятия расчетного баланса следует, что *колебания вексельного курса находятся в зависимости от изменений расчетного баланса.* Для выяснения факторов, влияющих на вексельный курс, необходимо поэтому уяснить себе значение расчетного баланса страны, или, иными словами, разложить расчетный баланс на его составные части.

§ 3. Главными статьями расчетного баланса являются следующие:

а) *ввоз* и *вывоз* товаров, или *торговый баланс* в узком смысле этого слова. Вывоз товаров за границу создает для экспортирующей страны право на получение соответствующей суммы иностранной валюты. Ввоз создает для страны обязательство платить. По своим размерам эти статьи являются главными в балансах всех стран.

б) Второй по своему значению статьей расчетного баланса является выручка *от фрахтов*, т.-е. доходы от перевозки чужих товаров на судах данной страны. Эта статья, естественно, фигурирует в активе тех стран, которые

имеют большой торговый флот, превышающий потребности собственной внешней торговли. До войны больше всего выручала от фрахтов Англия, затем Норвегия и др. страны. В сущности перевозка чужих товаров на собственных судах является одним из видов экспорта. Если на английском судне перевозится русский товар из Америки в Ленинград, то мы здесь со стороны Англии видим экспорт транспортных услуг, за которыми стоит экспорт угля, потребляемого пароходом, продовольствия, потребляемого командой и др. издержки транспорта. В виду этого некоторые экономисты правильно называют выручку от фрахтов *невидимым экспортом* („invisible export"). Однако, фрахты приходится выделять из общих статей ввоза и вывоза отчасти уже потому, что они обычно не входят в ту цену товаров, которая фиксируется статистикой внешней торговли, и таким образом часто ускользают от товарного учета.

в) Дальнейшей статьей торгового баланса является выручка от *торгового* и в особенности *банкового* посредничества в международной торговле. И в этой области наибольшие доходы до войны получала Англия. Как известно, расчеты по международной торговле осуществлялись обыкновенно через лондонские банки. Покупала ли Россия чай в Китае, или хлопок в Америке, или каучук из экзотических стран, платить приходилось обычно в Лондоне чеком на какой-либо банк, который уже от себя учинял расчет с продавцом. Это посредничество давало английским банкам очень крупную комиссию.

г) Крупнейшей статьей расчетного баланса являются затем *доходы с помещенных за границей капиталов*. Для стран кредиторов, Англии, Франции эти доходы всегда являлись одной из главных статей баланса. По мере того, как возрастало инвестирование капитала в чужих странах, росли из года в год и доходы от процентов по иностранным займам, от дивидендов по акциям иностранных предприятий и т. д. Для стран должников, как напр., России, выплата процентов и дивидендов иностранцам составляла одну из главных расходных статей. Так, до войны России приходилось затрачивать на уплату процентов по государственным,

железнодорожным и коммунальным займам и на уплату дивидендов заграничным владельцам русских предприятий от 400 до 500 мил. р. золотом в год.

д) Для некоторых стран крупной статьей дохода являются затраты иностранных *путешественников*. На первом месте в смысле выручки от этой статьи стоит Швейцария, природа которой постоянно привлекает в эту страну поток путешественников. Американцы, русские, немцы, посещавшие эту страну, тратили здесь свои средства и создавали для Швейцарии право на известные количества иностранной валюты. Кроме Швейцарии, известную выгоду для своего баланса извлекали от этой статьи Италия, а также Палестина, куда поток путешественников направлялся не только в виду красот природы, но и вследствие религиозных мотивов.

е) Для расчетного баланса некоторых небогатых стран крупное значение имеют *доходы эмигрантов*. Эти статьи имеют особенно большое значение для России и Италии. Из этих стран в течение последних десятилетий до войны шла усиленная эмиграция в Соединенные Штаты Сев. Америки, в Африку и Австралию. В Соед. Штатах образовались громадные колонии русских и итальянских эмигрантов. Одних русских эмигрантов, не потерявших связи с Россией (включая области, отошедшие теперь к Польше), там насчитывали до войны до 3-х миллионов человек. Большинство этих эмигрантов не теряют окончательно связи со своей старой родиной и постоянно отсылают туда часть своих заработков. Переводы американских эмигрантов составляли до войны одну из больших доходных статей расчетного баланса России.

ж) Более мелкую роль играют в расчетном балансе *содержание посольских и консульских учреждений* и др. расходы, которые приходится делать правительству одной страны в другой. Надо, впрочем, отметить, что эти расходы приблизительно компенсируются и не вызывают большой разницы в балансе.

з) До сих пор мы перечисляли более или менее постоянные статьи расчетного баланса, постоянные доходы и расходы. На ряду с ними необходимо отметить некоторые

экстраординарные статьи. Сюда надо, раньше всего, отнести *внешние займы.* Когда одна страна заключает в другой заем, то это создает для первой соответствующий источник иностранной валюты в течение периода реализации займа. Когда, напр., Россия заключала заем в Германии, то это должно было вызвать улучшение в расчетном балансе России и ухудшение в расчетном балансе Германии. Со временем, после реализации займа тот же заем должен был явиться благоприятным фактором для баланса Германии и неблагоприятным для баланса России, ибо Россия должна была ежегодно платить по данному займу проценты и погашение. Но в момент заключения займа отношения складывались в пользу заемщика. Отсюда нельзя делать того вывода, что в тот год, когда реализуется заграничный заем, баланс страны-заемщика в его целом должен обязательно быть благоприятным. Обычно выручка от займа в большей своей части остается за границей и идет в уплату за товары или в погашение процентов по прежним займам, и в общем и целом для страны-заемщика новых требований на деньги не возникает [1]).

и) К экстраординарным статьям расчетного баланса относятся затем *контрибуции.* Исключительное значение этой статьи обнаружилось в течение 1920 и последующих годов, когда все мировое хозяйство стало протекать под давлением „репарационных" платежей, вытекающих из Версальского договора и плана Дауэса. К этим же статьям относятся и расходы по содержанию армии на чужой территории, в частности *оккупационные* расходы. Поскольку воюющая или оккупирующая армия находится в чужой стране, она должна расплачиваться за получаемые от населения продукты и услуги и нуждается для этой цели в чужих деньгах. Так, еще в 1915—1916 г.г. это обстоятельство вызвало ухудшение баланса России по отношению к Персии и повышение курса крана по отношению к рублю, так как война с Турцией велась частью на территории Персии. Позже, в 1918 г.,

---

[1]) См. мою книжку: „Война и финансово-экономическое положение России", М. 1917, стр. 31 и сл.

когда значительные части России были оккупированы англичанами (на севере), немцами (на Украине) и др., это обстоятельство создавало спрос на русские бумажные деньги. Оккупация Рурской области французами в январе 1923 г. должна была вызвать ухудшение расчетного баланса Франции и т. д.

к) Наконец, статьей расчетных балансов, которая заслуживает упоминания, являются суммы, поступающие в различные страны в порядке общественной *благотворительности*. Тяжелое положение некоторых стран в Европе и в Азии, создавшееся в результате войны, еще в 1915—1916 г.г. вызвало в Соед. Штатах движение в пользу оказания им благотворительной помощи. Сначала эта помощь направлялась в Палестину, Армению и некоторые другие небольшие страны. Впоследствии поток пожертвований со стороны богатого „американского дядюшки“ стал направляться в Австрию, а в 1921—1922 г.г., в связи с неурожаем и голодом в Поволжье, происходил прилив пожертвований и в СССР. Значение этой статьи для расчетного баланса не следует однако преувеличивать, так как большая часть пожертвованных сумм обращается на покупку товаров в пределах страны - жертвователя, которая ввозит в другие страны в порядке благотворительности свои продукты. Однако, известная часть пожертвованных сумм реализуется в денежной форме и таким образом оказывает непосредственное влияние на расчетный баланс.

Во время последней войны и в послевоенный период большую роль в расчетных отношениях разных стран стал играть спрос на *чужие бумажные деньги* и предложение таковых. Выше мы отметили, что непосредственная пересылка денег из страны в страну принадлежит к приемам международных расчетов, практиковавшимся в средние века, но вытесненным более совершенными методами в новое время. Эти старые приемы, однако, вновь были вызваны в жизнь после 1914 г. Вначале распространение чужих бумажных денег было связано с отмеченным нами фактом военной оккупации. Этот прием стала практиковать Германия, наводнившая своими бумажками, специально приспособленными для „местного спроса“, Бельгию, северные районы

Франции, и нынешнюю Польшу—западные области России. После войны, когда началось резкое колебание курса германской марки, появился значительный спрос на нее со стороны спекулятивных кругов Америки, Голландии и др. стран, и марка проникла и в эти страны. С другой стороны громадная масса американских, английских, шведских и др. бумажных денег, в качестве „твердой" валюты проникла в Германию, Польшу, Австрию, Россию и др. страны с резко обесценивавшимися бумажками, вытесняя эти последние в роли орудия сбережения. Этот „переплет" тесно связан с расчетным балансом. Размещение своих бумажных денег в чужой стране равносильно экспорту товаров (или золота) и должно увеличивать актив эмитента в период этого экспорта. Разумеется, в дальнейшем страна, в которой оказываются чужие бумажные деньги, может их возвращать, расплачиваясь ими за товары страны-эмитента. Такой возврат чужих бумажных денег будет действовать на баланс в обратном направлении. Нетрудно, однако, заметить, что между странами, валюта которых непрерывно обесценивается, и странами с твердыми бумажными деньгами, существует коренная разница в использовании этого источника дохода. Для Соединенных Штатов проникновение бумажного доллара в другие страны представляет временное улучшение расчетных отношений, усиление актива расчетного баланса, которое впоследствии должно вызвать такое же усиление пассива Кроме того, поскольку в этих странах эмиссия бумажных денег вызывает усиление металлического покрытия, страна-эмитент может в конечном счете не извлечь никаких выгод для своего расчетного баланса от этой операции, будучи вынуждена приобрести на соответствующую сумму золота. Наоборот, для Германии проникновение марки в чужие страны в течение 1914—1915 г.г. и последующих годов, в особенности после 1919 г. представляло собою абсолютно активную статью баланса, ибо по мере падения покупательной силы марки заграничные держатели ее принимали на себя всю потерю от этого обесценения.

Рассмотрев отдельные статьи расчетного баланса, мы можем вернуться к вопросу о его влиянии на вексельный

курс. Здесь необходимо отчасти повторить то, о чем нам приходилось говорить в другой связи (в главе XI). *В понятие расчетного баланса входит совпадение активного и пассивного сальдо*, т.-е. совпадение тех требований, которые страна в течение известного периода, скажем, 1 года, предъявляет загранице, и тех обязательств, которые ей предъявлены. Этим *расчетный баланс отличается от торгового баланса,* который, составляя лишь одну из статей расчетного баланса, может заключаться с известным остатком в пользу той или другой страны. Заключение расчетного баланса без остатка становится возможным только благодаря тому, что в его составе имеется *кредитная часть* или, иными словами, что в каждый данный момент всякая страна является или должником, или кредитором всех остальных стран. Заключение расчетного баланса происходит при помощи расширения или сужения весьма эластичной кредитной части, т.-е. в форме уменьшения или увеличения долга по отношению к другим странам — для стран должников, и путем увеличения или уменьшения кредитов, оказанных другим странам—для стран кредиторов. Кредитная часть расчетного баланса иначе может быть названа иностранными капиталами, помещенными в чужих странах. *Увеличение кредитной части расчетного баланса есть увеличение импорта иностранных капиталов в страну и наоборот.*

Большая эластичность кредитной части расчетного баланса сравнительно с другими его статьями придает этой статье сравнительно большое значение в смысле ее влияния на вексельный курс. Ввоз и вывоз товаров обычно не подвержены слишком большим колебаниям, размеры их отличаются известной устойчивостью. Ухудшение вексельных курсов вызывает усиление вывоза и ослабление ввоза, и в этом смысле оказывает „саморегулирующее“ действие на баланс. Но это действие является слабым и проявляет свое влияние лишь в течение более или менее продолжительного периода времени, хотя бы уже потому, что расчеты по товарообмену обычно происходят лишь спустя несколько месяцев после заключения сделок. Совершенно иное надо сказать о кредитной части баланса. Предложение иностранной валюты,

проистекающее от желания иностранцев увеличить свой кредит данной стране, почти не ограничено количественными рамками. Кроме того оно может весьма быстро следовать за спросом, в особенности, когда расширение кредита происходит в форме банковских „*пансионов*“ (оказания банками одной страны краткосрочных кредитов банкам другой страны под залог векселей). В виду этого кредитной части баланса и принадлежит если не окончательное, то во всяком случае главное значение во влиянии баланса на вексельные курсы. Изменения кредитной части баланса в свою очередь зависят от совокупности хозяйственных и политических факторов. В этом смысле можно сказать, что в колебаниях вексельного курса отражается общее положение данной страны на мировом рынке, общая оценка ее положения и ее перспектив.

§ 4. Чтобы разобраться в структуре расчетного баланса, полезно ознакомиться с конкретным материалом, относящимся к какой-либо стране. Мы остановимся для примера на балансе Англии последних лет до войны, относительно которого имеется интересное исследование *Гобсона* [1]).

Экспорт и импорт Англии в 5-летие 1908—1912 г.г. выражались в таких цифрах (в милл. ф. ст.):

ГОДЫ	ИМПОРТ			ЭКСПОРТ			Излишек импорта
	Товаров	Золота и серебра в слитках	Всего	Товаров	Золота и серебра в слитках	Всего	
1908	593,0	56,5	649,5	446,1	63,3	509,4	140,1
1909	624,7	66,5	691,2	463,6	60,0	523,6	167,6
1910	678,3	71,4	749,7	525,4	64,7	590,1	159,6
1911	680,1	63,0	743,1	551,2	57,0	608,2	134,9
1912	744,6	69,5	814,1	591,9	64,9	656,8	157,3

[1]) *G. K. Hobson*, The export of cap. L. 1914.

Таким образом, торговый баланс складывался для Англии „неблагоприятно". Однако, излишек импорта компенсировался другими статьями баланса. Доходы от главных статей за то же 5-летие по оценке Гобсона были следующие (в милл. ф. ст.):

Годы	От морск. фрахтов	От комиссии по страховке и по банковым операциям	От продажи старых судов и проч.	От постройки новых судов	Итого
1908	79	20,9	13,6	10,5	124,0
1909	83	21,6	13,8	5,8	124,2
1910	95	26,7	14,0	8,7	144,4
1911	110	26,3	14,2	5,7	156,1
1912	156	29,9	14,4	7,0	207,3

Если сопоставить для 1912 г. излишек импорта с доходами от этих второстепенных статей баланса, то можно видеть, что этих доходов не только было достаточно для покрытия разницы, но оставался еще остаток в 50 милл. ф. ст. Но в этом подсчете еще не фигурируют доходы от помещенных за границей английских капиталов. Об этих доходах можно получить представление из следующих цифр.

На основании различных оценок движение английского капитала и распределение его между предприятиями, находящимися внутри страны, и предприятиями иностранными выражалось в таких цифрах (в ф. ст.) [1].

Годы	Капитал, помещенный в Соединенном королевстве	Капитал, помещенный за границей	Итого
1875	—	—	8.545.000.000
1885	8.735.000.000	1.302.000.000	10.037.000.000
1895	9.036.000.000	1.600.000.000	10.663.000.000
1905	11.009.000.000	2.025.000.000	13.036.000.000
1909	11.654.000.000	2.332.000.000	31.986.000.000

[1]) *Hobson*, стр. 207.

Исходя из этих и некоторых других данных, Гобсон дает следующую оценку доходов Англии от помещенных за границей капиталов (в милл. фунт. стерл.).

В 1870 году	44,0	В 1908 году	146,0
„ 1880 „	49,5	„ 1909 „	153,5
„ 1890 „	91,5	„ 1910 „	166,0
„ 1900 „	99,0	„ 1911 „	171,0
„ 1905 „	121,5	„ 1912 „	176,0

Таким образом, Англия в 1912 г., кроме излишка в 50 милл. ф. ст. по другим статьям баланса, имела еще доход в 176 милл. ф. ст. от помещенных за границей капиталов. Общий излишек ее доходов составил в 1912 г.— 226 милл. ф. ст. *Этот излишек и составляет сумму экспорта капитала из Англии в 1912 г.* К началу 1913 г. Англия имела за границей на 226 милл. ф. стерл. больше капиталов, чем к началу 1912 г., и этим путем скомпенсировался ее расчетный баланс в 1912 г.

В конечном результате этот баланс за 1912 г. имел следующий вид (в милл. фунт. стерл.):

Актив		*Пассив*		
Экспорт товаров	591,9	Импорт товаров	744,6	
Экспорт золота и серебра в слитках	64,9	Импорт золота и серебра	69,5	
Доход от морских фрахт.	156,0			814,1
Комиссия от страховки и банк. опер.	29,9	Сальдо -экспорт кап.		226,0
Продажа стар. судов и пр.	14,4			
Постройка новых судов	7,0			
Доход от иностранных капиталов	176,0			
	1040,1			1040,1

§ 5. Рассмотрев структуру расчетного баланса, вернемся к вопросу о вексельном курсе. Мы говорили раньше о колебаниях вексельного курса безотносительно к их размерам. Однако, размеры этих колебаний не всегда бывают безграничны. Кроме того, эти колебания часто происходят

вокруг некоторой средней. Чтобы понять характер этих колебаний, надо уяснить себе следующее.

Колебания вексельных курсов бывают различны в зависимости от того, какая валюта существует в данной стране. Можно различать *три* вида взаимоотношений разных стран в смысле строения вексельных курсов, а именно: движение вексельных курсов между странами *с одинаковой металлической валютой,* движение вексельных курсов между странами *с различной металлической валютой* и движение вексельных курсов между странами, из которых одна или обе имеют *бумажную валюту.*

Если в стране существует металлическое обращение, напр., золотое или серебряное, то ее вексельный курс по отношению к прочим странам с той же валютой определяется раньше всего *металлическим паритетом*, т.-е. соотношением количества чистого металла, содержащегося в ее денежной единице, к количеству чистого металла, содержащегося в денежных единицах прочих стран. Так, по содержанию чистого золота металлические паритеты между главными странами с золотой валютой до войны были следующие:

1 фунт стерлингов = 9,46 русских рублей = 25,22 франц. франков = 12,11 голландских гульденов = 4,87 доллар. Северо-Амер. Соед. Шт. = 20,43 германских марок = 18,16 скандинавских крон = 9,76 японских иен.

1 германская марка = 0,46 русского рубля = 1,23 французского франка = 0,59 голландских гульденов = 0,89 скандинавских крон = 0,24 сев.-амер. долл. = 0,48 японских иен

. *1 рубль* = 2,67 фр. франка = 2,16 герман. марок = 1,28 голл. гульд. = 1,92 сканд. крон. = 0,11 англ. ф. ст. = 0,51 сев.-ам. долл. = 1,03 японских иен и т. д.

При свободном обращении металла и свободном вывозе монеты из страны вексельные курсы, естественно, не могут сильно отклоняться от паритетов. В самом деле представим себе, что петербургскому импортеру нужно было бы в 1913 г. платить в Лондоне 1000 ф. ст. и обладатель чека на Лондон просил бы у него не по 9,46 руб. за фунт, а по 11 или 12 руб. Тогда для него было бы выгоднее отправить свои золотые деньги в Англию, предъявить их в английский монетный

двор для перечеканки и, получив фунты стерлингов, учинить платеж. Представим себе, наоборот, что экспортеру, имевшему в 1913 г. чек на Лондон и желавшему продать его в Петербурге, за отсутствием спроса, предлагали бы за него 7 или 8 руб. Тогда ему было бы выгоднее отправить чек в Англию, получить там в натуре золотые фунты стерлингов, и, привезя их в Россию, продать в монетный двор из расчета по содержанию металла. Словом, при повышении курса на данную страну, должен начаться прилив золота в эту страну, а при понижении курса — отлив. *Пределом* колебания вексельных курсов при данных обстоятельствах являются накладные расходы, связанные с превращением монеты одной страны в монету другой страны. Сюда относятся *расходы по чеканке, скидка за уменьшение веса вследствие стирания монеты, расходы по пересылке золота из страны в страну, страховка в пути, накладные комиссионные расходы.* Когда вексельные курсы отклоняются от паритета дальше указанного предела, может начаться отлив золота из страны в страну. Вследствие этого пределы отклонения называются *золотыми точками* („gold points"). Из вышеизложенного следует, что расстояние между золотыми точками, или пределы колебания вексельных курсов между странами с одинаковой металлической валютой не должны превышать *двойной* стоимости расходов, вызываемых пересылкой монеты. В нормальных условиях эта стоимость невелика.

Включая все расходы и прибыль арбитражера, она для большинства европейских стран до войны редко превышала $1^1/_2$—$2^0/_0$. Насколько малы были колебания вексельных курсов между странами с золотой валютой в последние годы до войны, показывает следующая таблица курсов в Петербурге.

Высшие и низшие курсы иностранной валюты составляли [1]).

---

[1]) См. „Статистический ежегодник" на 1914 г. „Сов. съезда представ. промышл. и торг.", Спб. 1914 г., стр. 479, а также нашу статью „Война и русский рубль", М. 1915, стр. 20.

	На Лондон за 10 ф. ст.		На Париж за 100 фр.		На Берлин за 100 марок.	
	Высш.	Низш.	Высш.	Низш.	Высш.	Низш.
В 1909 г. . .	95.55	93.20	38 04	37.35	46.63	46.—
„ 1910 „ . .	94.85	94.30	37.59	37.37	46.30	46.08
„ 1911 „ . .	94.90	94.37	37.71	37.30	46.20	46.13
„ 1912 „ . .	95.25	94.57	37.80	37.41	46.51	46.17
„ 1913 „ . .	95.52	94.45	37.75	37 39	46.59	46.27

Для того, чтобы ориентироваться в обозначениях вексельных курсов, надо иметь в виду следующие технические подробности. Самое обозначение вексельного курса, или *котировка* может иметь две формы, а именно, можно в котировке указывать, сколько денежных единиц чужой страны дают за *определенное количество* денежных единиц данной страны (1, 10, 100), или же можно указывать, сколько единиц данной страны дают за определенное количество единиц чужой страны. *Первая* система применяется в Лондоне, где котировка выглядит следующим образом:

15 января 1926 г.

Париж (т.-е. чек на Париж)—$129^1/_8$—$^1/_4$ (т.-е. $129^1/_8$—$^1/_4$ фр. за 1 ф. ст.). Берлин (т.-е. чек на Берлин) — 20 . 40 — 2 (т.-е. 20 . 40 — 2 марок за 1 ф. ст.) и т. д.

Вторая система применяется в большинстве прочих стран, напр., в Германии, где котировка за тот же день (в Берлине) выглядит так:

15 января 1926 г.

Лондон (т.-е. чек на Лондон) — 20,412 (т.-е. 20,412 марок за 1 ф. ст.).

Париж (т.-е. чек на Париж) — 15,72 (т.-е. 15,72 марок за 100 фр.).

Амстердам (т.-е. чек на Амстердам) — 168,88 (т.-е. 168,88 марок за 100 гульд.).

Затем надо иметь в виду, что на ряду с котировкой чеков по предъявлению котируются еще и чеки или векселя срочные, на 2 или 3 месяца. Цена этих чеков, которые не подлежат немедленной оплате, бывает ниже цены чека, оплачиваемого по предъявлении. При продаже чека, оплачиваемого за границей через известный срок, продавец скидывает покупателю проценты до срока. Так как размер учетного процента в свою очередь подвержен колебаниям, то и цена срочного чека может колебаться в большем размере, чем цена чека, оплачиваемого по предъявлении [1]).

Вексельные курсы двух стран, из которых в одной существует золотое обращение, а в другой серебряное, подвержены в своем движении другим законам, чем курсы стран с одинаковой металлической валютой. К странам с разной валютой понятие паритета, строго говоря, неприложимо. Таковы, напр., были отношения между Англией и Индией до 1893 г. Поскольку в Англии обращалось золото, а в Индии серебро, отлив металла из одной страны в другую для непосредственного обращения в чужую монету был невозможен. Однако, и в этом случае колебания вексельных курсов *имеют известные пределы*. Этими пределами являются рыночные отношения цены двух металлов. Когда цена серебра по отношению к золоту повышалась, то повышался и курс рупии и наоборот. Пределы колебания в этих случаях, конечно, шире, чем при одинаковой валюте, но все же ограничены.

Совершенно иначе складываются колебания вексельных курсов в *третьем* из упомянутых случаев, то-есть, когда в стране существует бумажная валюта. Говоря абстрактно, в этих случаях падение курса вниз может быть беспредельным, т.-е. курс может упасть до нуля. Как мы видели выше, при изложении истории бумажно-денежного обращения, такие факты, действительно, имели место. При

---

[1]) Подробнее об этом см. в моей ст. „Вексельный курс", в „Новом Энциклопедическом словаре" Брокгауза и Эфрона.

определении размеров падения курса бумажно-денежной единицы принято сопоставлять это падение с паритетом. Так, если за 100 гульденов вместо 169 марок платили 29 октября 1921 г. — 6.040 марок, то мы говорим, что марка упала в тот день до 3% своего паритета. Однако, в данном случае паритет представляет собою воображаемую величину, употребляемую лишь для сравнения.

Выше нам приходилось уже останавливаться на выяснении тех причин, которые вызывают колебания вексельных курсов. Мы пришли к тому выводу, что эти колебания определяются состоянием расчетного баланса, из составных элементов которого наибольшее влияние оказывает его *кредитная часть*. Значение кредитной части баланса особенно ярко проявляется в условиях бумажно-денежного обращения. Можно было бы привести много примеров, которые показывают, что расширение и сужение кредитов, вызываемое ростом или упадком доверия к стране, определяют собою в этих условиях кривую движения вексельных курсов. Особенно много таких примеров показывает история последних лет. В этом можно убедиться, в частности, проследив процесс падения курса германской марки в 1914—1922 г.г. и сопоставив кривую движения курса с отдельными политическими фактами. Однако, не только в условиях бумажной валюты, но и при золотом обращении нельзя недооценивать влияние кредитного момента на курс. Можно, напр., с несомненностью утверждать, что реформа Витте потому дала успешный результат, что последовавшие за ней полтора 10-летия явились периодом относительного экономического и политического благополучия, отмеченными ростом доверия к России со стороны заграницы и расширением предоставленных ей кредитов. Если бы этого роста доверия не было, то никакие „золотые точки“ не могли бы спасти страну от падения курса.

§ 6. Мы говорили до сих пор о факторах свободного рынка. Но надо иметь в виду, что область международных валютных отношений издавна считается той сферой хозяйственных отношений, в которой может с успехом проявляться регулирующее воздействие государства. Совокупность тех

мероприятий, которые осуществляет государство или центральный эмиссионный банк для регулирования курсов, принято называть *девизной политикой.* Мы упоминали уже об одном из стариннейших примеров девизной политики в период екатерининских ассигнаций, а именно: об относящемся к 1771 г. предложении гр. Панина отправить в Голландию 1—2 милл. рублей медной монеты „для утверждения там нашего кредита и возвышения здесь денежного курса". Спустя 10 лет эти операции получили значительное развитие. „Для возвышения вексельного курса и удержания оного в желаемой пропорции, — сообщается в старых источниках, — чинены были распоряжения, по высочайшим соизволениям, чтобы барон Сутерланд (придворный банкир в Петербурге) трассировал на казенные деньги в Амстердаме у баронов де-Смет (тамошних банкиров русского правительства) состоявшие, то-есть давал бы кредитивы или векселя, а они посему долженствовали гонорировать те векселя и кредитивы; Сутерланд же паки наполнить оные трассировки переводами. Сие происходило в 1781 и 1782 году. До начатия операции курс был между Петербургом и Амстердамом 36 штиверов на рубль; посредством оной в 1781 г. доведен до $40^1/_2$ шт., а в 1782 г. во весь год состоял не ниже $37^1/_2$ шт. и не выше $40^5/_8$ шт., оставаясь в таком же положении в 1783 г., но в 1784 г. (опять) унизился до 36 шт." [1]).

Девизная политика практикуется затем во многих европейских странах в течение всего XIX века. Особенно широко эту политику практиковали Бельгийский, Германский и б. Австро-Венгерский банки. Она сводилась у них к тому, что они в моменты низкого курса иностранной валюты скупали иностранные девизы, создавали у себя девизные фонды а затем, когда курсы начинали слишком расти, продавали свои девизы и тем давили на цены, препятствуя падению курса своей валюты [2]). Надо сказать, что в общем и целом эта политика не оставалась безуспешной, и она нередко

---

[1]) *И. И. Кауфман,* Из истории бум. денег, П. 1909, стр. 13—14.

[2]) См. об этом *Н. Д. Силин.* Австро-Венгерский Банк, М. 1913, стр. 535 и сл.

давала возможность центральному эмиссионному банку предотвращать слишком резкие колебания валюты.

Регулирование вексельных курсов при помощи девизной политики получило, однако, особое распространение в период последней войны, когда к этой политике перешли все европейские страны. На ряду со старыми приемами воздействия на вексельные курсы, практика последних лет выработала целый ряд новых приемов. В каждой стране создалась своя система валютной политики. Не вдаваясь в подробное рассмотрение всех этих мероприятий, отметим лишь, что к старым приемам девизной политики, т.-е. к участию центральных банков в покупке и продаже иностранной валюты, прибавились такие меры, как учреждение специальных органов для торговли валютой, регистрация покупателей и продавцов, установление ограничений для продажи девиз, фиксирование курсов и т. п. [1]).

Одной из наиболее существенных частей девизной политики издавна является *дисконтная политика*. Под дисконтной политикой надо понимать политику по установлению учетного процента. Вопрос об учетном проценте, который будет подробнее исследован во второй части курса, является вопросом внутренней кредитной политики. Но в то же время учетный процент всегда рассматривается, как орудие внешневалютной политики, или как средство воздействия на вексельный курс. С абстрактно-теоретической точки зрения нельзя отрицать правильность того взгляда, который считает, что изменение учетного процента есть лучшее средство воздействия на курс. В самом деле, если процент, который платят банки за капитал, в данной стране повышается, то это служит основанием для капиталистов других стран направлять туда свои капиталы, и, наоборот, побуждает лиц, имеющих капитал в данной стране, не извлекать его отсюда. Прилив капиталов в страну, или задержка в отливе, с своей стороны, как мы видели, есть основной фактор для улучшения курса. Воздействие на вексельные курсы при

---

[1]) Подробнее о некоторых мероприятиях по регулированию валюты во время войны см. у *H. O. Schultz*, Devisenhandelspolitik, St. 1918.

помощи изменения учетного процента и есть то средство, которым оперировала Англия в течение XIX в., и оперировала иногда с успехом. Однако, как показывает целый ряд исследований, дисконтная политика отнюдь не является универсальным средством воздействия на курс. Не говоря уже об условиях крайне неустойчивой валюты, когда учетный процент совсем бессилен оказывать воздействие, роль дисконтной политики и при металлической валюте часто бывает незначительна. На ряду с удачными опытами, по преимуществу в практике Английского банка, мы видим в большинстве других стран бессилие учетного процента воздействовать на курс. С точки зрения изложенных выше взглядов это не должно нас удивлять. В самом деле мы видели, что курс зависит по преимуществу от склонности иностранного капитала итти в страну. Рост процента может, конечно, воздействовать на эту склонность, но в общем и целом эта склонность определяется, как мы видели, более сложным комплексом оценок, находящим свое выражение в понятии „доверия“. Вопросы риска играют здесь часто гораздо большую роль, чем вопросы процента, в особенности в моменты ухудшения баланса. Между тем, как раз в эти именно моменты от дисконтной политики и ждут непосредственных результатов в смысле стабилизации курса и поэтому эти ожидания часто не оправдываются.

Литература к главе XVII.

1. *Гешен Г.* Теория вексельных курсов. Пер. с англ. 1867.

2. *C. F. Bastable.* The theory of international trade. Dublin. 1887.

3. *Heiligenstadt.* „Beiträge zur Lehre von den auswärtigen Wechselkurse“, Conrad's Jahrbücher, D-tte, F., 4-er B., 1892.

4. *G. K. Hobson.* The export of capital, L. 1914.

5. *Н. Силин.* Австро-Венгерский Банк, М. 1913.

6. *H. Schultz.* Devisenhandelspolitik, St. 1918.

7. *O. Schwarz.* Discontpolitik L, 1911.

8. *J. Plenge.* Von der Discontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, B. 1913.

9. *З. С. Каценеленбаум.* Ст. „Вексельный курс“ в Нов. Энциклоп. Слов. Брокгауза и Эфрона.

10. *Его же*. Ст. „Война и русский рубль“. В Труд. Чупр. О-ва.

11. *Его же*. „Война и финансово-экономическое положение России“ М. 1917.

12. *Его же*. Ст. „Финансовое положение Европы“, Вестн. Н. К. Вн. Торг. 1911, № 1.

13. *Его же*. Ст. „Расчеты по внешнему товарообмену и международный кредит“, там же, № 2—3.

14. *Его же*. Ст. „Денежное обращение за границей в 1921 году“ в „Оч. по теор. и практ. ден. обр.“. Вып. I П.-М. 1922.

ГЛАВА XVIII.

Денежное обращение в России в 1914—1925 г.г. Упадок валюты.

§ 1. Закон 27 июля 1914 г.—Приостановка размена.—Расширение эмиссионного права Государственного банка. — § 2. Ход эмиссии бумажных денег.— Золотое покрытие. — § 3. Изменения, вызванные эмиссией бумажных денег. — Перемены в строении баланса Государственного банка.—§ 4. Краткосрочные обязательства казначейства. — § 5. Бюджетные дефициты и их покрытие. — § 6. Влияние эмиссии бумажных денег на товарные цены.—Динамика цен в 1914—1923 г.г.— Темп эмиссии и темп обесценения. — Переломный момент в обесценении рубля. — § 7. Падение курса.—Развитие валютного рынка. — § 8. Валютное законодательство.—Счет на золото. — § 9. Падение ценности бумажно-денежной массы и „безденежье". — § 10. Проблема „упразднения" денег. — „Непосредственный товарообмен". — На пути к восстановлению валюты.

§ 1. Одним из первых законодательных актов, проведенных в спешном порядке вслед за объявлением войны, явился закон 27 июля (9 августа) 1914 г. об изменениях в области денежного обращения.

Изменения, внесенные законом 27 июля, касались трех различных сторон нашего денежно-кредитного дела.

Во-первых, законом 27 июля был приостановлен размен кредитных билетов на золото. С приостановкой размена нормальная форма золотого монометаллизма была нарушена. Формальным мотивом для приостановки размена служило то обстоятельство, что в момент исключительного потрясения денежно-кредитного оборота требуются экстренные меры

для сохранения золотого фонда. Можно было опасаться, что кредитные билеты будут усиленно предъявляться к размену, а золото станет уплывать за границу.

Но за этим мотивом стоял, несомненно, другой мотив, объяснение которого заключается в двух других мероприятиях, предусмотренных законом 27 июля 1914 г. Дело в том, что уже в первые дни войны правительству пришлось отменить эмиссионный закон и сделать новые выпуски кредитных билетов. При таких условиях нельзя было рассчитывать на успешную охрану золотого фонда при помощи обычных мер экономической политики.

Отмена эмиссионного закона и явилась *вторым* существенным изменением, внесенным законом 27 июля 1914 г. Согласно закону о выпуске кредитных билетов Государственный банк при золотом запасе, превышавшем $1^1/_2$ миллиарда рублей, который он имел в своем распоряжении до войны, мог выпустить в обращение на 300 миллионов непокрытых золотом кредитных билетов. Закон 27 июля 1914 г. предоставил Государственному банку выпустить сверх того еще на 1,2 миллиарда рублей непокрытых билетов. Благодаря этому расширению эмиссионного права банка количество непокрытых золотом билетов могло быть доведено до $1^1/_2$ миллиардов рублей.

Закон 27 июля явился, однако, лишь первым шагом в этом направлении. Финансирование войны потребовало громадных расходов. Одним из главных источников вскоре стали служить новые выпуски кредитных билетов. Оказалось необходимым предоставлять Государственному банку право делать дальнейшие непокрытые золотом выпуски. Это обстоятельство потребовало издания целого ряда законодательных актов по расширению эмиссионного права банка. Россия, как, впрочем, и все прочие воюющие государства, вступила на скользкий путь бумажно-денежного обращения. Печатный станок стал главным источником доходов государства.

Вступив на путь усиленных выпусков бумажных денег в целях финансирования войны, Россия не смогла, однако, отказаться от этого источника и тогда, когда она вышла из

войны. Война перешла в революцию. Но революция, как известно, на ряду с войнами, служит причиной экстраординарных государственных расходов и вызывает выпуски бумажных денег. Нужда в бумажных деньгах поэтому и в России не исчезла и, наоборот, после февральской революции 1917 года стала еще более настоятельной. Начался общий упадок производительности, общее понижение народного труда. Эти вновь открывшиеся пропасти временное правительство пыталось заполнить бумажными деньгами. Печатный станок стал работать не только на войну, но и на революцию.

Использование бумажно-денежного рессурса, как мы увидим дальше, еще более усилилось после Октябрьской революции. Советское правительство призвало печатный станок к себе на службу. Освободившийся от финансирования мировой войны этот станок был привлечен для покрытия расходов по гражданской войне, а также по социальным мероприятиям новой власти. И по мере того, как расширялась программа этих мероприятий и росли потребности государства, росли и выпуски бумажных денег.

За время с начала мировой войны до момента окончательной ликвидации старого рубля можно, таким образом, различить *три периода* в выпусках бумажных денег, совпадающие с периодами различного государственного устройства: время от середины июля 1914 г. до февральской революции 1917 г., когда бумажные деньги выпускались исключительно для финансирования войны; период существования временного правительства от февральской до Октябрьской революции, когда на бумажные деньги финансировались и война и революция, и время после октября 1917 г., когда бумажные деньги стали служить для покрытия дефицитов Советского правительства. Эти три периода заметно отличаются один от другого, и мы в дальнейшем будем рассматривать перемены, происшедшие в денежном обращении в течение каждого из этих периодов, в отдельности. Поскольку речь идет о 3-м периоде, мы в настоящей главе будем говорить, главным образом, о 1918—1922 г.г., осветив перемены происшедшие в 1923—1925 г.г., в следующей главе.

Старое правительство, после закона 27 июля 1914 г., предоставившего Государственному банку выпускать непокрытые золотом кредитные билеты до $1^{1}/_{2}$ миллиардов руб., провело еще следующие законы в этой области (даты по старому стилю):

Пол. Сов. мин.	от 17 мар. 1915 г.[1]	об	увел.	права	вып.	до	$2^{1}/_{2}$	мил.	р.
Закон	„ 22 авг. 1915	„	„	„	„	„	$3^{1}/_{2}$	„	„
Указ	„ 29 авг. 1916	„	„	„	„	„	$5^{1}/_{2}$	„	„
Пол. Сов. мин.	„ 27 дек. 1916	„	„	„	„	„	$6^{1}/_{2}$	„	„

К моменту февральской революции Государственный банк, таким образом, имел право выпустить непокрытые золотом кредитные билеты на сумму в $6^{1}/_{2}$ миллиардов рублей. Остальная сумма выпущенных кредиток должна была быть покрыта золотом рубль на рубль. Кроме того, для эмиссионных целей были использованы английские кредиты в сумме 1.892 милл. руб.[2]), так что расширение эмиссионного права Государственного банка при старом режиме может исчисляться приблизительно в 8,4 миллиардов рублей.

Временное правительство расширило эмиссионное право Государственного банка 5 раз, а именно:

Указом	4 марта	1917 г.,	на	2	милл.	руб.,	т.-е.	до	$8^{1}/_{2}$	мил. р.
„	15 мая	1917	„	2	„	„	„	„	$10^{1}/_{2}$	„ „
„	11 июля	1917	„	2	„	„	„	„	$12^{1}/_{2}$	„ „
„	7 сент.	1917	„	2	„	„	„	„	$14^{1}/_{2}$	„ „
„	6 октябр.	1917	„	2	„	„	„	„	$16^{1}/_{2}$	„ „

Советское правительство долгое время печатало кредитные билеты, не проводя особого закона о предоставлении права выпусков Государственному банку. В октябре 1918 г., однако, эта формальность была выполнена и была установлена связь новых выпусков с выпусками прежних правительств. А именно, декретом от 26 октября 1918 г. было постановлено:

---

[1]) Замененное впоследствии законом от 22 августа 1915 г.

[2]) См. „Торг.-Пром. Газ." за 1917 г., № 196.

„Для урегулирования эмиссионной операции Народного (б. Государственного) банка предоставленное ему право выпуска кредитных билетов увеличивается на 33.500 миллиардов рублей, с отнесением в счет этой суммы всех кредитных билетов, выпущенных банком сверх установленного предшествующими законодательными актами предела эмиссионного права“.

Таким образом, в общей сложности *эмиссионное право Государственного банка к концу октября 1918 г. было увеличено до 50 миллиардов рублей, сверх золотого покрытия.* После этого, однако, выпуски бумажных денег стали проводиться без расширения эмиссионного права. Процесс расширения эмиссионного права потерял значение, когда впоследствии в начале 1920 г. Государственный банк был ликвидирован и выпуск денег в обращение стал производиться через „Отдел денежных и расчетных знаков“.

Возвращаясь к рассмотрению первого закона из области денежного обращения, изданного вслед за объявлением войны, т.-е. закона 27 июля 1914 г., мы должны указать, что помимо приостановки размена и увеличения эмиссионного права Государственного банка, этот закон допустил еще третье отступление от действовавших в то время начал нашей валютной политики. А именно, закон предоставил государственному казначейству право учитывать в Государственном банке свои краткосрочные обязательства „в размере, вызываемом потребностями военного времени“.

Таковы те изменения, которые были произведены в законах о денежном обращении немедленно по объявлении войны, и из которых развилось последующее законодательство. Эти изменения вскоре совершенно преобразили всю структуру нашего денежного обращения.

§ 2. До войны наше денежное обращение состояло, как известно, из кредитных билетов, золота и билонной, серебряной и медной, монеты. Лишь небольшое местное значение имели некоторые суррогаты денежных знаков, серии и купоны, обращавшиеся в небольших количествах в крупных центрах, в сфере оптовой торговли. По официальным данным на 1 января 1914 г. в обращении состояло:

Кредитных билетов	на 1665 милл. руб.		
Золотой монеты	„ 494	„	„
Серебра высокопробного (в 1 р., 50 к. и 25 к.)	„ 123	„	„
Серебра разменного (в 5, 10, 15 и 20 к.)	„ 103	„	„
Медной монеты	„ 18	„	„

Серий, или „билетов Государственного казначейства", к этому времени имелось всего на сумму в 150,5 милл. р.

Количество золотой монеты, которая находилась в обращении, определялось нашей официальной статистикой на основании данных монетного двора о чеканке. Эта статистика не учитывала утечки монеты за ряд лет, и цифры о наличности золота в обращении надо считать несколько преувеличенными. Учитывая это обстоятельство, общее количество денежных знаков в народном обращении к началу 1914 г. можно определить в сумме около 2 миллиардов рублей.

Вслед за объявлением войны началось исчезновение звонкой монеты из обращения. Исчезновение звонкой монеты шло с известной постепенностью. Раньше всего исчезла золотая монета. Население припрятало эту монету сразу, убедившись, что кредитные билеты не размениваются больше на металл. Через несколько месяцев стали исчезать из оборота высокопробные серебряные монеты, рубли, полтинники и четвертаки. Летом 1915 г. стал ощущаться недостаток в разменной серебряной и медной монете. Для восполнения этого недостатка правительство прибегло в конце 1915 г. к выпуску бумажных казначейских марок мелкого достоинства, с обозначением на них, что они „имеют хождение" наравне с разменной серебряной или медной монетой. Появление этих бумажных знаков быстро завершило процесс исчезновения остатков звонкой монеты. С начала 1916 г. русское денежное обращение состояло уже только из различных сортов бумаги, без всякой примеси звонкой монеты.

Вместе с тем начался усиленный рост количества кредитных билетов в народном обращении. Об этом росте говорят следующие цифры (см. табл. на стр. 390—392).

Состояло в обращении (в миллионах рублей):

1-й период.

На	Сумма	На	Сумма	На	Сумма
1 июля 1914 г.	1.630	1 сент. 1915 г.	4.211	1 нояб. 1916 г.	8.083
1 авг. 1914 г.	2.321	1 окт. 1915 г.	4.893	1 дек. 1916 г.	8.383
1 сент. 1914 г.	2.554	1 нояб. 1915 г.	5.041	1 янв. 1917 г.	9.097
1 окт. 1914 г.	2.697	1 дек. 1915 г.	5.201	1 февр. 1917 г.	9.440
1 нояб. 1914 г.	2.791	1 янв. 1916 г.	5.617	1 марта 1917 г.	9.950
1 дек. 1914 г.	2.846	1 февр. 1916 г.	5.709	1 апр. 1917 г.	10.981
1 янв. 1915 г.	2.947	1 марта 1916 г.	5.899	1 мая 1917 г.	11.457
1 февр. 1915 г.	3.059	1 апр. 1916 г.	6.078	1 июня 1917 г.	12.186
1 марта 1915 г.	3.151	1 мая 1916 г.	6.213	1 июля 1917 г.	13.055
1 апр. 1915 г.	3.313	1 июня 1916 г.	6.380	1 авг. 1917 г.	14.125
1 мая 1915 г.	3.362	1 июля 1916 г.	6.628	1 сент. 1917 г.	15.398
1 июня 1915 г.	3.447	1 авг. 1916 г.	6.876	1 окт. 1917 г.	17.290
1 июля 1915 г.	3.756	1 сент. 1916 г.	7.122	23 окт. 1917 г.	18.917
1 авг. 1915 г.	3.962	1 окт. 1916 г.	7.587	—	—

2-й период [1]).

На	Сумма	На	Сумма	На	Сумма
23 окт. 1917 г.	18.917	1 дек. 1918 г.	56.800	1 февр. 1920 г.	260.200
1 нояб. 1917 г.	22.400	1 янв. 1919 г.	60.800	1 марта 1920 г.	293.000
1 дек. 1917 г.	25.000	1 февр. 1919 г.	64.900	1 апр. 1920 г.	340.600
1 янв. 1918 г.	27.300	1 марта 1919 г.	68.700	1 мая 1920 г.	387.700
1 февр. 1918 г.	29.200	1 апр. 1919 г.	74.500	1 июня 1920 г.	450.600
1 марта 1918 г.	30.600	1 мая 1919 г.	80.400	1 июля 1920 г.	511.800
1 апр. 1918 г.	33.600	1 июня 1919 г.	91.800	1 авг. 1920 г.	580.700
1 мая 1918 г.	37.800	1 июля 1919 г.	100.300	1 сент. 1920 г.	651.300
1 июня 1918 г.	40.300	1 авг. 1919 г.	111.400	1 окт. 1920 г.	745.200
1 июля 1918 г.	43.300	1 сент. 1919 г.	126.200	1 нояб. 1920 г.	862.800
1 авг. 1918 г.	45.300	1 окт. 1919 г.	148.200	1 дек. 1920 г.	995.600
1 сент. 1918 г.	48.200	1 нояб. 1919 г.	170.200	1 янв. 1921 г.	1.168.600
1 окт. 1918 г.	51.300	1 дек. 1919 г.	192.200	1 февр. 1921 г.	1.298.900
1 нояб. 1918 г.	53.800	1 янв. 1920 г.	225.014	1 марта 1921 г.	1.488.200

[1]) Таблицы 2-го и 3-го периодов составлены по данным НКФ опубликованным в разных изданиях. Цифры за 1923 г. взяты из „Сборника Статист. Свед. по СССР“, Изд. ЦСУ, М. 1924 г., а цифры за 1924 г. из „Вестн. Фин.“ за июнь 1924 г. и материалов Правления Госбанка.

3-й период.

На	Сумма	На	Сумма	На	Сумма
1 апр. 1921 г.	1.686.700	1 июня 1922 г.	213.649.200	1 авг. 1923 г.	12.457
1 мая 1921 г.	1.917.200	1 июля 1922 г.	320.497.000	1 сент. 1923 г.	16.685
1 июня 1921 г.	2.122.300	1 авг. 1922 г.	474.793.000	1 окт. 1923 г.	22.702
1 июля 1921 г.	2.347.100	1 сент. 1922 г.	696.141.600	1 нояб. 1923 г.	53.593
1 авг. 1921 г.	2.808.100	1 окт. 1922 г.	913.707.600	1 дек. 1923 г.	98.839
1 сент. 1921 г.	3.510.700	1 нояб. 1922 г.	1.217.833.000	1 янв. 1924 г.	178.510
1 окт. 1921 г.	4.534.400	1 дек. 1922 г.	1.479.218.800	1 февр. 1924 г.	333.018
1 нояб. 1921 г.	6.484.700	1 янв. 1923 г.	1.994.500.000	1 марта 1924 г.	813.026
1 дек. 1921 г.	9.849.700	1 февр. 1923 г.	2.629.200.000	1 апр. 1924 г.	765.964
1 янв. 1922 г.	17.543.900	1 марта 1923 г.	3.237 [1])	1 мая 1924 г.	739.846
1 февр. 1922 г.	29.565.800	1 апр. 1923 г.	4.483	—	—
1 марта 1922 г.	48.397.900	1 мая 1923 г.	6.077	—	—
1 апр. 1922 г.	81.222.200	1 июня 1923 г.	7.052	—	—
1 мая 1922 г.	127.856.400	1 июля 1923 г.	9.032	—	—

[1]) В триллионах, опущено 12 нулей. Чтобы не разбивать таблицу, „деноминации" 1922 г. в ней не приняты в учет.

С начала войны (с 1 июля 1914 г.) по отдельным годам, таким образом, было выпущено бумажных денег [1]):

[1]) Выпуск таких громадных количеств бумажных денег вызвал значительное расширение самого производства денежных знаков. До 1918 г. изготовление денежных знаков производилось в Ленинграде, в прежней Экспедиции заготовления государственных бумаг. В связи с гражданской войной и трудным положением Ленинграда экспедиция оттуда была эвакуирована в Пермь, где впоследствии была устроена фабрика для печатания денег. До этого были поставлены фабрики в Москве и Пензе. Наконец, позже была пущена в ход фабрика в Ростове-на-Дону, так что в 1921 г. работа по печатанию велась в 4 пунктах: Москве, Пензе, Перми и Ростове-на-Дону. Для руководства всем этим делом было создано особое управление фабриками заготовления государственных знаков („Гознак"), в ведение которого, кроме четырех фабрик, занятых непосредственным печатанием, перешли и некоторые вспомогательные учреждения, как бумажная фабрика в Ленинграде и нек. др. На этих фабриках было занято на 1 января 1920 г. 11.260 человек, а через год, на 1 января 1921 г. — 13.616 человек. Вся эта работа поглощала громадные количества бумаги. В конце 1921 г. 1 миллиард рублей, купюрами в 50.000 и 100.000 руб., представлял собою большой мешок, весом 1 — 2 пуда. В декабре 1921 г., когда открыл свои действия новый Государственный банк, можно было наблюдать, как клиенты банка, получавшие несколько миллиардов рублей, не превышавшие по своей ценности прежних 20 тыс. руб. каждый, шли с громадными мешками за плечами. Необходимость быстро изготовлять деньги вызвала переход к другим, более простым образцам. На ряду с „романовскими" и „керенскими" деньгами, впрочем, скоро, исчезнувшими из оборота, в мае 1919 г. были выпущены „пензенские" деньги, первоначально заготовлявшиеся для девальвации, которая не была осуществлена. В 1920 г. были выпущены новые знаки, которые назывались уже не кредитными билетами, а расчетными знаками. В начале 1922 г. выпущены были новые деньги под названием „государственные денежные знаки", на основе „деноминации" с приравнением 10 т. р. к 1 р. в новых деньгах. Эти денежные знаки получили название „дензнаков 1922 г.". Весь счет был переведен на эти знаки. В конце 1922 г. произошла вторичная деноминация. Отброшены были еще 2 нуля и введены „дензнаки 1923 г.", в которых 1 рубль соответствовал 1 миллиону рублей старых образцов. Вместе с тем и счет во всех учреждениях переведен был на этот знак. 1 миллион руб. назывался 1 р., 1 миллиард — 1.000 р. 1 триллион — миллион рублей и т. д. Старые знаки (т. наз. 1921 г.), фактически потерявшие всякую ценность, должны были быть обменены к известному сроку на новые, после чего они объявлены аннулированными. Аннулированы были также „царские" деньги и „керенки", одно время шедшие с большим лажем. Отбрасывание нулей значительно увеличило продуктивность „Гознака". В 1922 г. он настолько разгрузился от работы по печатанию советских знаков, что стал исполнять заказы по печатанию облигаций займов („хлебных", „выигрышных"), разных бланков, чеков, червонцев Госбанка и т. д. (О работе „Гознака" см. в сб. „Соц. рев. и фин.", М. 1921, гл. IX.)

в 1914 г. . .	1.317 милл. р.,	с	увеличен.	на	80,8%
„ 1915 „ . .	2.670	„	„ „	„	90,6 „
„ 1916 „ . .	3.480	„	„ „	„	62,0 „
„ 1917 „ . .	18.203	„	„ „	„	200,1 „
„ 1918 „ . .	33.500	„	„ „	„	122,7 „
„ 1919 „ . .	164.200	„	„ „	„	270,1 „
„ 1920 „ . .	943.600	„	„ „	„	419,3 „
„ 1921 „ . .	16.375.300	„	„ „	„	1.400,0 „
„ 1922 „ . .	1.977.000.000	„	„ „	„	11.300,0 „
„ 1923 „ . .	176.506.000.000	„	„ „	„	8.600,0 „

Одновременно с этим ростом выпусков падало значение *золотого фонда*. На 16 июля 1914 г. старый Государственный банк имел „золота в России“ на 1.604 милл. р. (статья „золота за границей“ не имела реального значения и не может быть принята во внимание). К этому моменту кредитные билеты были покрыты золотом на 98,2%. На 1 марта 1917 г. золота имелось на 1.476 милл. р. и кредитные билеты были покрыты на 14,8%, а к 23 октября 1917 г. золота оставалось уже только 1.292 милл. руб. и билеты были покрыты на 6,8%.

Понижение степени покрытия было вызвано, как видно из приведенных цифр, не только ростом эмиссии, но и абсолютным уменьшением золотого фонда. Это понижение произошло оттого, что по финансовым соглашениям царского, а затем временного правительств с Англией туда была отправлена часть русского золота. Насколько известно из публиковавшихся в свое время сведений, такие отправки имели место 4 раза, а именно:

в октябре 1914 г.	75	милл. р.	
„ мае 1916 „	94½	„ „	
„ ноябре 1916 „	94½	„ „	
„ июле 1917 „	200	„ „	а всего

464 милл. р. В результате этих отправок русский золотой фонд к моменту Октябрьской революции уменьшился на 341 милл. р., несмотря на постоянный прилив золота с приисков и золотой монеты из внутреннего оборота.

§ 3. Выпуски бумажных денег вызвали ряд серьезных изменений в народном хозяйстве. Раньше всего значитель-

ные изменения произошли на протяжении 1914—1917 г.г., т.-е. до Октябрьской революции и декрета 14 декабря 1917 г. о национализации банков, в жизни самого эмитента —Государственного банка. Эти изменения можно видеть из сопоставления двух балансов Государственного банка, а именно, последнего из опубликованных довоенных балансов на 16 июля 1914 г. (балансы публиковались 4 раза в месяц) и последнего баланса до Октябрьской революции на 23 октября 1917 г. (см. стр. 396).

Из этих балансов можно видеть, что до войны средства Государственного банка были размещены в частном торговом и промышленном обороте. Должниками Государственного банка состояли частные фирмы, коммерческие банки, кооперативы и т. д. Всего банком размещено было таким образом около 800 м. р. К концу первого года войны картина изменилась. В частном обороте попрежнему было размещено 800—900 мил. рублей. Но теперь эти частные должники были уже не единственными и даже не главными дебиторами банка. *На ряду с ними у Государственного банка появился новый должник—казна,* уже к концу июня 1915 г. задолжавший банку почти в два раза большую сумму, чем все остальные должники, вместе взятые. В последующие годы войны долг казны Государственному банку сильно возрастает, и к середине 1917 г. он во много раз превосходит все прочие долги.

В то же время переход к бумажно-денежному обращению отразился и на *пассивах* банка. Рост выпусков и переполнение каналов денежного обращения бумажками вызвал усиленный прилив денег на текущие счета. К началу войны Государственный банк имел „чужих денег“ в форме вкладов на 27 мил. руб., а на текущих счетах—на 260 мил. руб. На 23 октября 1917 г. вкладов оказывается на 31 мил. р., а текущих счетов на 2492 мил. р.

Для правильной оценки того значения, которое имели текущие счета Государственного банка, необходимо, однако, иметь в виду, что находившиеся на этих счетах суммы отнюдь не в полной мере являлись для банка „чужими“ деньгами. На текущих счетах состояли громадные суммы

Состояние счетов Государственного банка (в милл. р.).

Актив

	На 16 июля 1914 г.	На 23 окт. 1917 г.
Золото в России	1.604	1.292
Золото за границей	141	2.309
Сер. и медн. мон. и размен. знаки	73	178
Векселя и др. срочн. обязательства	407	500
Краткосрочн. обязательства Гос. Казнач.	—	15.507
Ссуды под %% бумаги	129	1.512
Ссуды под товары	50	1.366
Ссуды учрежден. мелк. кред.	136	85
Ссуды сельским хозяевам	20	19
Промышленные ссуды	9	10
Прочие	4	—
Выд. Петроград. и Моск. ссудн. Казн.	19	21
Протест. векс.	3	-
Проц. бум., принадлеж. банку	103	173
Разные счета	139	205
Остатки по междуконт. расчетам	74	1.064
Итого	2.911	24.242

Пассив

	На 16 июля 1914 г.	На 23 окт. 1917 г.
Кредитные билеты, выпущенные в обращение	1.633	18.917
Капиталы банка	55	55
Вклады	27	31
Тек. счета Деп. Гос. Казнач.	514	206
Специальн. средства и депозиты	349	688
Тек. счета разных лиц и учрежд.	232	2.492
Невыплаченные переводы и акредитивы	8	111
Проценты по операциям	41	911
Переходн. суммы и остальной итог баланса	52	831
Итого	2.911	24.242

различных правительственных и общественных учреждений, суммы, ассигнованные этим учреждениям из военных фондов, но ими еще не израсходованные. Чем больше возрастали военные расходы, чем больше росли ассигнования, тем более увеличивались и остатки текущих счетов тех учреждений, которые были связаны с войной. Большая часть тех средств, которые состояли на текущих счетах Государственного банка к осени 1916 г., принадлежали правительственным учреждениям и должностным лицам, земским, сословным и благотворительным учреждениям, кредитным учреждениям, а частным лицам принадлежали сравнительно небольшие суммы.

В течение всего этого времени идет, таким образом, все большее и большее подчинение банка интересам государственного казначейства. В отношениях между Государственным банком и частным денежным рынком наступает некоторый перелом в апреле — мае 1917 г. Частные банки, которые в течение 1915 и 1916 г. эмансипировались от Государственного банка, после февральской революции снова начинают обращаться к нему за помощью. На счетах Государственного банка отражается та общая заминка на денежном рынке, которая произошла летом 1917 г.

Надо отметить, что взаимоотношения между Государственным банком и частным денежным рынком, главным образом, частными коммерческими банками *дважды* менялись. В первые месяцы войны Государственный банк оказывал поддержку частным банкам. Затем, вплоть до марта — апреля 1917 г. частные банки, наоборот, служили Государственному банку, и через его посредство государственному казначейству. А с марта — апреля 1917 г. снова восстанавливаются те взаимоотношения, которые существовали в первые месяцы войны: Государственный банк тянет на поводу частные коммерческие банки. Причина того перелома, который произошел в апреле 1917 г., конечно, ясна. Здесь сказалось влияние февральской революции и тех хозяйственных затруднений, которые она вызвала. В апреле — мае началось уже крушение надежд на безболезненное для народного хозяйства

окончание революции. Начался упадок производительности и инициативы. Все это сразу отразилось и на счетах Государственного банка.

§ 4. Кредитные билеты, выпущеные в больших количествах Государственным банком, явились главным материалом бумажно-денежной инфляции. Но они не были единственным ее материалом. Не говоря уже о банковских депозитах, известное инфляционистское влияние оказывали и некоторые денежные суррогаты. Наибольшее значение в этом смысле имели *краткосрочные обязательства Государственного Казначейства.* Краткосрочные обязательства начали фигурировать на счетах Государственного банка в августе 1914 г., когда казначейство стало учитывать их в Государственном банке. Краткосрочные обязательства представляли собою векселя казначейства, передаваемые Государственному банку взамен кредитных билетов в обеспечение долга казны. Являясь формально векселями казначейства, краткосрочные обязательства могли, однако, быть таковыми по существу только до тех пор, пока сумма их, депонированная в банке, была сравнительно невелика. Но когда сумма учета обязательств стала достигать многих миллиардов рублей, обязательства потеряли свой прежний характер векселей. Долг казны Государственному банку получил фиктивный характер, поскольку стало ясно, что у казны не может оказаться после войны свободных средств на 10—15 и более миллиардов рублей, чтобы погасить эти обязательства. Представляя собою по существу долг, не подлежащий погашению, эти обязательства лишь регистрировали финансовые взаимоотношения казны и банка. [1])

Значение краткосрочных обязательств не было, однако, исчерпано их пассивной ролью покрытия долга казны Государственному банку. Им пришлось сыграть в системе денежного обращения и более активную роль. Дело в том, что уже с конца 1914 г. казначейство, не ограничиваясь депони-

---

[1]) О значении краткосрочных обязательств в системе финансирования войны, см. нашу книжку „Война и финансово-экономическое положение России“, М.. 1917, стр. 36 и след.

рованием краткосрочных обязательств в Государственном банке, стало выпускать их и на частный рынок. Краткосрочные обязательства, приносившие $5^0/_0$ годовых, оказались весьма удобными для помещения средств и ими скоро заинтересовался частный денежный рынок, сначала в лице банков, а затем и в лице крупных предприятий. В краткосрочных обязательствах стали помещаться свободные кассовые остатки. Для казны размещение краткосрочных обязательств на частном рынке также создавало значительные удобства. Оно давало источник средств, избавляло от необходимости получения соответствующих сумм от Государственного банка, и уменьшало надобность в выпуске новых кредитных билетов. В виду этого министерство финансов вскоре стало принимать меры к усиленному проталкиванию краткосрочных обязательств в публику. В соответствии с практикой других воюющих стран казна стала навязывать обязательства взамен наличных денег поставщикам военных материалов. Сначала эта система проводилась неофициально, но затем практика навязывания краткосрочных обязательств стала облекаться в определенные юридические формы. В договоры с поставщиками казны включался пункт, по которому поставщик обязывался принимать часть причитавшейся ему от казны суммы краткосрочными обязательствами государственного казначейства. Вначале суммы обязательного приема краткосрочных обязательств были сравнительно невелики: поставщики должны были принимать в платеж обязательствами от 10 до $25^0/_0$ следуемых им сумм. Но потом суммы были повышены. Циркуляром департамента государственного казначейства от 27 марта 1917 г. установлена была обязательность приема казначейских векселей для поставщиков в размере от 10 до $50^0/_0$ суммы поставки. При выдаче же поставщикам авансов казна могла уплачивать краткосрочными обязательствами от 10 до $75^0/_0$ суммы аванса. Все эти меры значительно содействовали размещению в публике краткосрочных обязательств. По правилам о выпуске краткосрочных обязательств публика, правда, имела возможность в любой момент вернуть обязательство в Государственный банк для досрочного „переучета“ из $5^1/_8{}^0/_0$. Дер-

жатель обязательства мог получить взамен обязательства наличные деньги с небольшой потерей на процентах. Тем не менее известная часть краткосрочных обязательств все время оседала в публике.

О количестве краткосрочных обязательств, размещенных на частном рынке, можно судить по следующим цифрам.

Было размещено на частном рынке [1]).

На 1 янв. 1915 г.	— 147 м. р.,	в т. ч. в петр. ком. банках	— 138 м. р.
„ 1 июля „ „	— 314 „ „	„	— 282 „ „
„ 1 янв. 1916 „	— 705 „ „	„	— 417 „ „
„ 1 июля „ „	— 1.620 „ „	„	— 775 „ „
„ 1 янв. 1917 „	— 2.609 „ „	„	— 1.229 „ „
в июле „ „	— 3.772 „ „	„	— „ „

В частности о размещении обязательств в течение 1916 года дает представление следующая таблица [2]).

	Всего выпущено обязательств (в милл. р.)	Из них помещено в портфеле Государств. банка	В фонде Сберег. Кассы	На свободном рынке
К 1 января 1916 г.	4.000	3.295,0	—	705,0
„ 1 апреля „ „	5.000	3.950,0	--	1.050,0
„ 1 июля „ „	5.850	4.055,1	175	1.619,9
„ 1 октября „ „	8.525	5.144,4	425	2.955,6
„ 31 декабря „ „	9.775	6.866,0	300	2.609,0

Как видно из этих цифр, количество размещенных на частном рынке краткосрочных обязательств в течение 1916 г. возросло с 705 милл., до 2.609 милл., т.-е. увеличилось больше, чем в $3^1/_2$ раза. К началу 1916 г. обязательства, размещенные на частном рынке, составляли 17,6% всей суммы выпуска, а к началу 1917 г. этот процент поднялся до 26,7.

До октября 1917 г. краткосрочные обязательства государственнного казначейства не могли, однако, считаться настоящими деньгами. Они не обладали основным свойством

---

[1]) См. „Военные займы“, сборн. ст. под ред. Туган-Барановского, П. 1917 г., стр. 182, ст. А. И. Шингарева „Финансовая проблема“ в „Русск. Ведом.“ от 8 авг. 1917 г., № 180 и „Отчет Государственного банка“ за 1916 г., стр. X.

[2]) Отчет Государственного банка за 1916 г., стр. X.

денег, не являлись законным средством платежа. Поставщики казны на основании своих договоров обязаны были принимать их в платеж, но они с своей стороны не могли навязывать их в платеж тем лицам, которым они сами должны были платить. Краткосрочное обязательство являлось, таким образом, не денежным знаком, а долговым документом. Но вследствие легкой своей реализуемости обязательства фактически стали исполнять в обороте роль денег, являясь одним из видов так называемых денежных суррогатов. Эту роль денег исполняли, разумеется, не все те обязательства на $3^1/_2$—$3^3/_4$ миллиарда рублей, которые имелись на частном рынке к октябрю 1917 г. Для многих держателей краткосрочные обязательства являлись облигациями краткосрочного государственного займа. Эти лица и предприятия держали обязательства потому, что они приносили процент. Таково, в общем, было отношение к обязательствам со стороны частных банков. Тем не менее для известной части торгово-промышленного класса краткосрочные обязательства сделались деньгами и в этих кругах они обращались, как деньги. Денежную функцию размещенных в частном обороте краткосрочных обязательств необходимо поэтому иметь в виду при оценке перемен, происшедших в сфере денежного обращения до октября 1917 г.

Процесс превращения краткосрочных обязательств в деньги завершился после Октябрьской революции. Недостаток в денежных знаках, который стал ощущаться в конце 1917 г. и в начале 1918 г., побудил Советское правительство признать краткосрочные обязательства деньгами. Постановление о присвоении денежных функций краткосрочным обязательствам заключалось уже в декрете об аннулировании государственных займов. А именно, 4-й пункт этого постановления гласил: „Краткосрочные обязательства и серии Государственного казначейства остаются в силе. Проценты по ним не уплачиваются, а самые облигации имеют хождение наравне с кредитными билетами“ [1]. Эта мера, впрочем

---

[1]) См. „Собр. узак. и распор. рабочего и крестьянского правит.“, № 27, от 10 марта 1918, стр. 353.

с некоторым ограничением, получила подтверждение в постановлении Народного Комиссара по финансовым делам от 30 мая 1918 г. „Краткосрочные обязательства Государственного казначейства сроком по 1 ноября 1918 г.", гласило это постановление: „при крупных платежах принимаются наравне с кредитными билетами и без вычета процентов за обязательства, коим срок еще не наступил" [1]). Краткосрочные обязательства были приравнены, таким образом, к деньгам только „при крупных платежах". Но так как эти обязательства были выпущены, вообще, только крупными купюрами не ниже 1.000 руб., то эта оговорка не ограничивала их циркуляцию. Общая сумма бумажно-денежных знаков, обращавшихся в стране, возросла на всю сумму имевшихся в частном обороте краткосрочных обязательств. Между прочим, в виду национализации частных коммерческих банков, могли, собственно, быть выпущены в оборот и краткосрочные обязательства, имевшиеся в их портфелях, которых, как мы видели, к 1 января 1917 года было всего на 1.229 м. р. только в петроградских коммерческих банках.

Приблизительно ту же эволюцию, что и краткосрочные обязательства, проделали и *4%-ные билеты государственного казначейства, которые были известны в публике под именем „серий"*, хотя их роль в сфере денежного обращения оказалась не столь значительной.

Серии были известны в нашем обороте задолго до войны. На 1 января 1914 г. оставалось в обращении на 150 мил. руб. 3,6%-ных билетов государственного казначейства, обмененных впоследствии на 4%-ные билеты. За время войны были сделаны 3 новых выпуска 4%-ных серий на общую сумму в 850 м. р., так что общее количество обращавшихся серий достигало приблизительно 1 миллиарда рублей. По своим внешним признакам серия отличалась от краткосрочного обязательства. Сериям уже по закону были присвоены некоторые функции денег. „Билеты государственного казначейства,—гласило, напр. Положение о выпуске серий от 25 июля 1916 г.,— принимаются во все платежи государственному

[1]) См. „Собр. узак. и распор. рабочего и крестьянского правит.", № 39, от 8 июля 1918 г., стр. 509.

казначейству и Государственому банку, а также в залоги по казенным подрядам и поставкам и вообще по всем обязательствам с казной по нарицательной цене". При расчетах с казной серии являлись, таким образом, деньгами. Но поскольку и серии не были обязательны к приему между частными лицами, они, подобно краткосрочным обязательствам, служили лишь денежными „суррогатами" и занимали среднее место между денежным знаком и долговым документом казны. Однако, фактически, серии еще в большей степени фигурировали в качестве денег, нежели обязательства. Это происходило отчасти потому, что серии выпускались в мелких купюрах, в 25, 50, 100 и 500 рублей и обращались в более широких слоях населения, отчасти потому, что с сериями, как мы уже упомянули, наш оборот был знаком до войны. Вот почему постановление Народного Комиссариата по финансовым делам от 30 мая 1918 г. о том, что „серии государственного казначейства всех достоинств принимаются по номинальной на них обозначенной цене, с купонами или без них", как и предыдущее январское постановление, имели чисто формальное значение, так как по существу серии и до того уже служили деньгами. Постановление 30 мая 1918 г. завершило также процесс превращения в деньги облигаций „Займа свободы" и купонов [1])

Превращение всех этих денежных суррогатов в деньги должно было несколько усилить инфляцию в 1918 г. Этим компенсировалось вызванное техническими причинами ослабление темпа эмиссии новых денег в первый год после Октябрьской революции. Через 2—3 года все эти бумажки исчезли из оборота, ибо даже на 1.000 рублей уже ничего нельзя было купить.

---

[1]) Относящиеся сюда пункты этого постановления таковы: „1) Облигации Займа Свободы достоинством не выше 100 рублей имеют хождение наравне с кредитными билетами и обязательны к приему без ограничения суммы по их номинальной, обозначенной на каждой облигации стоимости, с купонами или без купонов. 2) Купоны государственных процентных бумаг (государственной ренты, внутренних и военных займов, Займа Свободы) всех достоинств (закладных листов Дворянского и Крестьянского банков), сроком по 1 декабря 1917 года, обязательно принимаются без всякого вычета при всякого рода платежах и сделках".

§ 5. Выпуски бумажных денег были вызваны нуждой в средствах со стороны государства. Печатный станок должен был давать то, что нельзя было получить от населения ни путем налогов, ни путем займов. Для полноты картины эмиссии бумажных денег эту эмиссию необходимо сопоставить с бюджетными дефицитами. Но, к сожалению, цифры о наших бюджетах за 1918—1921 г.г. дают весьма слабое представление о нашем государственном хозяйстве за этот период. Раньше всего изучение их, как отмечает *С. А. Голованов:* „встречает величайшие затруднения в отсутствии не только окончательных отчетов о действительном исполнении смет и росписей, но хотя бы сколько-нибудь достаточных предварительных данных о поступлении государственных доходов и о производстве расходов по сметам ведомств“ [1]). Вот почему бюджетные цифры за 1918—1921 г.г. дают в лучшем случае только „ориентировочный“ материал [2]).

Если с этими оговорками обратиться к бюджетам за 1914—1921 г.г., мы получим следующую картину (в милл. рубл.) [3]): (См. стр. 405.)

Из этой таблицы можно видеть, что в первые годы войны эмиссия отстает от дефицитов. Это происходит от того, что в эти годы часть дефицита покрывается займами, как в форме долгосрочных займов, так и в форме выпусков краткосрочных обязательств казначейства. В последующие 1918, 1919 и 1920 г.г. цифры эмиссии почти точно совпадают с цифрами дефицита, так как выпуск бумажных денег становится единственным средством покрытия недобора по бюджету. Расхождение этих цифр в 1921 г. объясняется, повидимому, тем, что бюджет был составлен „с запросом“ и часть средств не была использована.

Для оценки дефицитности бюджетов 1918—1921 г.г. и связи ее с выпуском бумажных денег, надо, однако, иметь

---

[1]) См. его статью: „Государственные бюджеты РСФСР“ в сб. „На новых путях. — Итоги новой экон. полит. 1921 — 1922 г.г.“, Вып. II, Изд. СТО, М. 1923, стр. 3 — 4.

[2]) Бюджет на январь — сентябрь 1922 г. официально назван „ориентировочным“.

[3]) Цифры первых 4 граф взяты из цит. ст. С. Голованова.

Год	Доход	Расход	Дефицит	%% дефицита к общему итогу расходов	Эмиссия
1914	2.961	4.859	1.898	39,1	1.283
1915	3.001	11.562	8.561	74,0	2.670
1916	4.345	18.101	13.756	76,0	3.480
1917	5.039	27.607	22.568	81,7	16.403
1918	15.580	46.706	31.126	66,6	33.500
1919	48.959	215.402	166.443	77,3	164.200
1920	159.604	1.215.159	1.055.555	86,9	943.600
1921	4.139.900	26.076.816	21.936.916	84,1	16.375.300

в виду следующие *два* обстоятельства. Во-первых, при необычайно резком колебании покупательной силы бумажного рубля, которое произошло за эти годы, номинальная сумма выпусков не дает представления о размере дефицита, выраженного в реальных ценностях, о том количестве вещных ценностей, которое государство путем эмиссии извлекло от населения. Для ответа на этот вопрос требуется свести рубли отдельных годов этого периода к одному знаменателю. Но и эта работа едва ли может быть выполнена с достаточной точностью, ибо у нас в течение 1918 и 1919 г.г. а отчасти и в 1920 г. сведения о товарных ценах собирались неаккуратно и цифр более или менее отвечающих требованиям товарных индексов не имеется. Речь в данном случае может быть только о весьма приблизительных исчислениях.

Такие исчисления сделаны в нашей литературе *Е. А. Преображенским*, который дает следующую табличку реального дохода государства от выпусков бумажных денег (из расчета цены рубля в товарах) [1].

[1]) *Е. А. Преображенский.* Причины падения курса нашего рубля М. 1922, стр. 52.

За 1914 г.	(2-ю половину)	. . . . 1.397	мил. руб.	
„ 1915 „	„	. . . . 2.068	„ „	
„ 1916 „	„	. . . . 1.768	„ „	
„ 1917 „	„	. . . . 2.500	„ „	(прибл.)
„ 1918 „	„	 525	„ „	
„ 1919 „	„	 386	„ „	
„ 1920 „	„	 186	„ „	
„ 1921 „	„	 145,8	„ „	

По некоторым исчислениям доход от эмиссии за 1922 г. определяется в 360 мил. р., хотя эта цифра представляется несколько преувеличенной [1]).

Реальный доход государства от выпусков бумажных денег, таким образом, в течение 1918—1921 г.г. резко падает. В 1921 г. печатный станок дает в 17 раз меньше дохода, чем в 1917 г. и даже в $2^{1}/_{2}$ раза меньше, чем в 1919 г.

Второе обстоятельство, которое надо иметь в виду при оценке связи между эмиссией и бюджетными дефицитами за эти годы, заключается в том, что начиная с 1918 г. в нашем бюджете начинает играть крупную роль натуральная часть, т.-е. доход от реквизиций хлеба, скота и т. д. С 1921 г. эта натуральная часть принимает более упорядоченный характер продовольственного налога, но все же еще в течение ближайших 2-х лет она продолжает играть заметную роль в государственном бюджете. Сумма ценностей, полученных этим путем от населения, также весьма трудно поддается учету, в особенности в виду различия товарных цен в разных районах. Е. А. Преображенский считал, что в общем государство в течение 1918—1920 г.г. должно было иметь крестьянских продуктов на 620 мил. р. в год [2]). Вычитая из этой цифры покупа-

[1]) Н. Д. Силин определял реальную ценность выпусков по всероссийскому индексу за январь — сентябрь 1922 г. в 268,4 мил. руб. („На новых путях“, вып. II, стр. 161), а М. Владимиров дал за октябрь — декабрь того же года цифру дохода от эмиссии в 92,2 мил. руб. („Экон. Жизнь“ от 11 февраля 1923 г.). Не явился ли рост реального дохода от эмиссии в 1922 г. по сравнению с 1921 г. результатом того, что в 1922 г. функционировал Госуд. Банк, через который проходила значительная часть эмиссии, поступая на его текущие счета и т. д., и задерживаясь, таким образом, до встречи с товарами на 1 — 2 месяца?

[2]) См. сборник „Социальная революция и финансы“, М. 1921, стр. 27.

тельную стоимость эмиссии, можно получить приблизительное представление о натуральных доходах государства от налогов на крестьян. Для правильной оценки наших бюджетов за 1918—1922 г.г., кроме отмеченных поступлений от эмиссии, от натуральных налогов, и небольших поступлений от денежных налогов (и доходов от предприятий), надо еще иметь в виду две весьма значительные доходные статьи, не фигурирующие в бюджетах. Это, во-первых, доходы от государственного фонда, или точнее постепенное использование того значительного товарного фонда по преимуществу промышленного сырья и изделий, который образовался при национализации частных предприятий в течение 1917—1918 г.г., и, во-вторых, употребление части золотого фонда на оплату заграничных заказов. Только сопоставление всех этих статей может дать представление о размерах дефицита за эти годы и о роли, которую играли выпуски бумажных денег в покрытии этого дефицита. Не надо делать детальных подсчетов для того, чтобы на основании приведенных цифр прийти к выводу, что в 1920 и в 1921 г.г. доход фиска от бумажных денег, представляя внушительную статью в официальном денежном бюджете и покрывая 70—80% этого бюджета, играл незначительную роль в реальном бюджете государства в его целом, и покрывал весьма небольшую часть фактического дефицита.

§ 6. В предыдущих главах, посвященных теории бумажно-денежного обращения, мы выяснили, что основным последствием эмиссии является обесценение денег в двух направлениях: падение покупательной силы по отношению к товарам и падение курса. Оба эти явления имели место и в течение 1914—1923 г.г. в России, при чем и то и другое обесценение дошло до таких пределов, какие едва ли знала история бумажных денег в прошлом.

Для характеристики первого из указанных двух процессов, а именно процесса падения покупательной силы бумажного рубля, мы приводим движение средних товарных цен (индексов) Госплана за 1914—1923 г.г. по Москве и по всей России. Для оценки этих цифр надо, однако, принять во внимание два обстоятельства. Во-первых, надо

иметь в виду, что правильное наблюдение над товарными ценами не велось непрерывно. Это наблюдение велось до 1917 г. Затем наступил перерыв и точное наблюдение возобновляется только с 1920 г. [1]). За период 1918 — 1919 г.г. имелись лишь случайные данные о ценах и статистика товарных цен при составлении непрерывных рядов должна была часто прибегать к методу „интерполяции“. Во-вторых, надо учитывать то обстоятельство, что индексы отражают, главным образом, вольные цены, между тем как в период 1918 — 1920 г.г. происходило распределение продуктов по „твердым“ ценам или даже совсем безденежно по карточной системе, и вольные цены сплошь и рядом были характерны для очень небольшой части товарного оборота, да еще вдобавок нелегального. Вольные цены на отдельные продукты очень часто оказывались при этих условиях случайно высокими или случайно низкими.

Имея в виду эти оговорки, мы можем подойти к рассмотрению динамики цен в России за рассматриваемый период. Она видна из таблицы на стр. 410—411.

Из этой таблицы можно видеть, что средний общероссийский товарный индекс возрастал по отдельным годам следующим образом:

в 1914 г. на	28,7%	при увеличении эмиссии на	77,1%
„ 1915 „ „	20,0 „	„ „ „ „	90,6 „
„ 1916 „ „	93,5 „	„ „ „ „	61,2 „
„ 1917 „ „	68[illegible],3 „	„ „ „ „	180,3 „
„ 1918 „ „	597,5 „	„ „ „ „	119,2 „
„ 1919 „ „	1.375,6 „	„ „ „ „	302,5 „

[1]) С этого времени начинаются наблюдения и работы над ценами в ряде статистических учреждений в Москве, в Бюро Статистики Труда, Центр. Статист. Упр., Конъюнктурном Институте, Госплане под руководством *С. Г. Струмилина, С. А. Фалькнера* (см. его статью „Обесценение русской бумажно-денежной валюты“, в сборнике: „Денежное обращение и кредит“, т. I, 1914 — 1921 г.г., Изд. Инст. Экон. Исслед. НКФ., М. 1922). *С. А. Первушина* (см. ст. „Вольные цены и покупательная сила русского рубля в годы революции“, в том же сборнике), *Н. Д. Кондратьева* и др. Появляются несколько конкурирующих между собою индексов: „больших“, „малых“, „всероссийских“, „Московских“ и т. д.

в 1920 г. на	594,2%	при увеличении эмиссии на	419,3%
„ 1921 „ „	1.614,3 „	„ „ „ „	1.400,0 „
„ 1922 „ „	7.196,9 „	„ „ „ „	11.600,0 „
„ 1923 „ (до 1 июля)	481 „	„ „ „ „	353 „

Сопоставляя цифры роста индекса с данными об увеличении бумажно-денежной массы, мы обнаруживаем, *что между ростом цен и ростом эмиссии нет соответствия*. Темп эмиссии и темп обесценения на протяжении 9-летнего периода ни разу не совпадает. Если нужно лишнее доказательство против механического варианта количественной теории бумажных денег и идеи пропорциональности, то мы имеем его в фактах бумажно-денежного обращения в России за этот период.

Всматриваясь внимательнее в указанные два ряда цифр, мы обнаруживаем, однако, еще один чрезвычайно существенный факт, а именно, что, *начиная с известного момента, темп обесценения бумажно-денежной единицы начинает неуклонно обгонять темп эмиссии*. По мере усиления выпусков обесценение бумажных денег растет не пропорционально росту количества, а в гораздо большей степени. Так, в 1917 г. количество денег возросло, примерно, в $2^3/_4$ раза, а рубль обесценился в 8 раз, в 1918 г. количество денег возросло в $2^1/_4$ раза, а рубль упал в 7 раз, в 1919 г. количество денег возросло в 4 раза, а рубль обесценился в 15 раз, в 1920 г. количество возросло в 5 раз, а рубль обесценился в 7 раз, в 1921 г. количество возросло в 15 раз, а рубль обесценился в 17 раз. Переломный момент, с которого начинается отмеченный процесс, приходится у нас на 1916 г. В течение 1914 — 1915 гг. мы наблюдаем обратное явление: цены растут медленнее, чем растет количество денег в обороте.

Сторонники механического варианта количественной теории пытаются объяснить несоответствие между темпом выпусков и темпом обесценения изменениями „на стороне товаров“. Было бы, разумеется, неправильно оспаривать этот момент. Несомненно, уменьшение количества товаров в обороте явилось серьезным фактором в обесценении бумажного рубля. В частности, рост товарного оборота сыграл известную роль в восстановлении покупательной ценности

Динамика цен за 1913—1923 год.

(По данным бюджетного индекса Госплана и Статистики Труда из 26 товаров цены 1913 года приняты за 1.)

ДАТЫ	Индексы цен		ДАТЫ	Индексы цен	
	По Москве	По России		По Москве	По России
1913 год . . .	1.00	1.00	1 авг. 1917 г. .	7.33	6.35
1914 „ . . .	1.01	1.01	1 сент. 1917 „ .	8.36	7.25
1915 „ . . .	1.30	1 30	1 окт. 1917 „ .	8.71	7.55
1 янв. 1916 г. .	1.56	1 55	1 нояб. 1917 „ .	15.00	12.85
1 февр. 1916 „ .	1.57	1.56	1 дек. 1917 „ .	21.40	18.05
1 марта 1916 „ .	1.59	1.58	1 янв. 1918 „ .	27 80	23 50
1 апр. 1916 „ .	1.68	1.67	1 февр. 1918 „ .	36.30	30.40
1 мая 1916 „ .	1.75	1.74	1 марта 1918 „ .	43.30	35 60
1 июня 1916 „ .	1.85	1.84	1 апр. 1918 „ .	61.40	50.80
1 июля 1916 „ .	2.08	2.05	1 мая 1918 „ .	78.10	64.10
1 авг. 1916 „ .	2.19	2 16	1 июня 1918 „ .	93.80	77.10
1 сент. 1916 „ .	2.21	2 18	1 июля 1918 „ .	123 20	100.00
1 окт. 1916 „ .	2.58	2.52	1 авг. 1918 „ .	127.50	102
1 нояб. 1916 „ .	2.68	2.62	1 сент. 1918 „ .	106.80	85
1 дек. 1916 „ .	2.96	2.87	1 окт. 1918 „ .	129.20	102
1 янв. 1917 „ .	3.15	3.00	1 нояб. 1918 „ .	144.20	113
1 февр. 1917 „ .	3.45	3.02	1 дек. 1918 „ .	204.00	157
1 марта 1917 „ .	3.72	3.30	1 янв. 1919 „ .	278	164
1 апр. 1917 „ .	3.84	3 40	1 февр. 1919 „ .	298	203
1 мая 1917 „ .	4.78	4.20	1 марта 1919 „ .	392	258
1 июня 1917 „ .	5.48	4.80	1 апр. 1919 „ .	567	336
1 июля 1917 „ .	7.73	6.75	1 мая 1919 „ .	531	414

ДАТЫ	Индексы цен		ДАТЫ	Индексы цен	
	По Москве	По России		По Москве	По России
1 июня 1919 г. .	481	516	1 июля 1921 г. .	82.000	80.700
1 июля 1919 „ .	795	650	1 авг. 1921 „ .	75.800	80 300
1 авг. 1919 „ .	927	750	1 сент. 1921 „ .	69.800	76 400
1 сент. 1919 „ .	1.100	814	1 окт. 1921 „ .	71.600	81 900
1 окт. 1919 „ .	1 170	923	1 нояб. 1921 „ .	88.500	95.500
1 нояб. 1919 „	2 010	1.360	1 дек. 1921 „ .	128.500	138.000
1 дек. 1919 „ .	3.620	1 790	1 янв. 1922 „ .	214 000	288.000
1 янв. 1920 „ .	4.180	2 420	1 февр. 1922 „ .	556.000	545.000
1 февр. 1920 „ .	4.960	3.090	1 марта 1922 „ .	1.040.000	1.150.000
1 марта 1920 „	6.240	3.810	1 апр. 1922 „ .	2.230.000	2.520.000
1 апр. 1920 „ .	6.200	4 770	1 мая 1922 „ .	4.600.000	4.160 000
1 мая 1920 „ .	7 280	5.780	1 июня 1922 „ .	4.240 000	5.090.000
1 июня 1920 „ .	9.450	6.570	1 июля 1922 „ .	4.450.000	5.570.000
1 июля 1920 „ .	11 360	8.140	1 авг. 1922 „ .	6 020.000	5.500.000
1 авг. 1920 „ .	12.900	9.070	1 сент. 1922 „ .	5.450.000	5.880 000
1 сент. 1920 „ .	11.900	9.2[illegible]0	1 окт. 1922 „ .	7.400.000	7.300.000
1 окт. 1920 „ .	12.400	9 620	1 нояб. 1912 „ .	12.533.000	11.497 000
1 нояб. 1920 „ .	1[illegible].000	10.500	1 дек. 1922 „ .	15.966.300	17.226.000
1 дек. 1920 „ .	15.600	12.600	1 янв. 1923 „ .	20.750.000	21.015 000
1 янв. 1921 „ .	24.6[illegible]0	16.800	1 февр. 1923 „ .	25.114.000	27.782 000
1 февр. 1921 „ .	29.200	21.600	1 марта 1923 „ .	31.108 000	31.100.000
1 марта 1921 „ .	44.500	27 600	1 апр. 1923 „ .	37 697.000	39.260 000
1 апр. 1921 „ .	48.400	35.70[illegible]	1 мая 1923 „ .	54.387 000	54 741 000
1 мая 1921 „ .	56.100	42.700	1 июн. 1923 „ .	78.718.000	77.549.000
1 июня 1921 „ .	61.000	62.000	1 июля 1923 „ .	127 090.000	121.870.000

рубля во 2-й половине 1922 г. Однако, „товарные" факторы одни не могут объяснить отмеченное явление. С 1 января 1917 г. до 1 января 1923 г. количество денег возросло в 200.000 раз, а товарные цены возросли в 10.000.000 раз. Едва ли, однако, можно утверждать, что, в общем и целом, товарный оборот России к началу 1923 г. был в 40 — 50 раз меньше, чем к началу 1917 г., не говоря уже о том, что этого никакими способами нельзя доказать [1]).

В то же время процесс обесценения русского рубля за 1914 — 1922 г. легко объясним с точки зрения нашего варианта количественной теории, изложенного на предыдущих страницах. Поскольку падение покупательной силы бумажных денег при непрерывных выпусках есть результат последовательных переоценок своих касс со стороны хозяйствующих людей, вполне естественно, что с течением времени переоценка становится все более интенсивной и обгоняет рост количества [2]).

То обстоятельство, что темп выпусков после известного момента начинает отставать от темпа обесценения, отмечено было и по отношению к прошлым эпизодам бумажно-денежной инфляции. *С. А. Фалькнер* подчеркивает этот факт по отношению к французским ассигнатам эпохи революции. Переломный момент наступил тогда в средине 1794 года. С этого времени „*темп обесценения*,— пишет

---

[1]) Е. А. Преображенский пытается объяснить темп обесценения бумажного рубля усилением *быстротой обращения* у нас бумажных денег. Не говоря уже о том, что самый факт усиления быстроты обращения в 1918—1921 г.г. при тогдашнем состоянии транспорта и состоянии связи между городом и деревней находится под большим сомнением, мы считаем привлечение этого момента для объяснения факта обесценения денег теоретически неправильным. (См. об этом наши „Очерки по теории и практ. денежн. обращения", М. 1922 г., стр. 24 и сл.).

[2]) Анализ помесячных данных движения индексов обнаруживает еще большее несоответствие между ростом эмиссии и ростом цен, чем сопоставление цифр за целый год. В частности, в последние годы обнаруживается замедление темпа роста цен в летние месяцы и усиленный их рост осенью и зимой. Это дало у нас основание летом 1922 г. говорить о стабилизации бумажного рубля. С нашей точки зрения в этом факте проявляется общий закон неравномерности роста цен при бумажно-денежной инфляции, о котором мы говорили выше, а вовсе не стабилизация.

Фалькнер,—„*начинает все быстрее обгонять напряжение эмиссий* и возрастание бумажной циркуляции... В течение всего последнего периода истории ассигнатов обесценение во много раз опережает эмиссии“ [1]).

Установленный эмпирически факт, заключающийся в том, что при непрерывной бумажно-денежной эмиссии наступает *переломный момент*, после которого падение покупательной силы денег происходит быстрее роста выпусков — факт, как мы видели, легко объяснимый с точки зрения психологической концепции количественной теории в ее применении к бумажным деньгам — логически приводит к тому выводу, что эмиссия не может продолжаться бесконечно, и что система покрытия бюджетного дефицита при помощи выпуска бумажных денег неизбежно должна привести очень скоро к полному крушению бумажной валюты, к ее фактической нуллификации. Это — та традиционная „теория крушения“, которая высказывалась многими экономистами раньше и которую я неоднократно высказывал при анализе переживаемого нами периода бумажно-денежной эмиссии [2]).

С. А. Фалькнер в цитированной книге и в последующих статьях и докладах выступил, однако, против этого взгляда. По его мнению в самом росте выпусков нет причин для крушения валюты, „ни для эмиссии, ни для повышения цен никакого внутреннего экономического предела не имеется“, а „параллельное возрастание денежной массы и общего уровня цен превращается *в процесс неопределенной длительности*“ [3]). „Эмиссионное хозяйство“ может быть нормальным хозяйством, при чем „критерием нормального эмиссионного хозяйства является устойчивость темпа ее (денежной единицы) обесценения“ [4]). Что же касается факта

---

[1]) „Бумажные деньги Франц. революции“, М. 1919, стр. 192—193.

[2]) См., между прочим, мою брошюру „Обесценение рубля и перспективы денежного обращения“, М. 1918, стр. 19.

[3]) Там же, стр. 279.

[4]) Там же, стр. 280. Кстати сказать, самый термин „эмиссионное хозяйство“, введенный Фалькнером, нельзя не признать удачным, ибо, как нами уже было отмечено выше, эмиссия бумажных денег накладывает свой отпечаток на народное хозяйство в его целом, и периоды инфляции пред-

крушения ассигнатов, то С. А. Фалькнер приписывает его не внутренней противоречивости „эмиссионного хозяйства“, а „внешним“ обстоятельствам, между прочим проникновению металла в оборот.

Эти взгляды сами по себе оригинальные и интересные были подхвачены у нас в 1920—1921 г.г. некоторыми практиками, которые сделали из них крайние инфляционистские выводы. Стали утверждать, что покрытие бюджета при помощи бумажных денег представляется вполне удобным методом, что этот метод можно применять неопределенно долго, что все рассуждения о неизбежном крахе этой системы представляют собой близорукий консерватизм: надо лишь хорошо поставить технику печатания денег и умело и своевременно прибавлять нули, приспособляя денежные знаки к нуждам оборота.

Не вдаваясь здесь в разбор практического вопроса о том, дошел ли рубль в последующие 2 года до „точки“, или же поворот на новую экономическую политику, несколько улучшивший положение нашей валюты, успел предупредить катастрофу, мы хотели бы выяснить, в чем причина неправильного вывода С. А. Фалькнера [1]). Его ошибка — в том, что

ставляют собою, действительно, такое состояние хозяйства, при котором оно испытывает во всех направлениях факт эмиссии и его влияние. Отсюда, однако, ни в какой мере не вытекает, что эмиссионное хозяйство может быть нормальным хозяйством.

[1]) *Примеч. к 3-му изданию.* То состояние, до которого дошло денежное обращение России к середине 1922 г. — накануне введения червонца — когда ценность бумажно-денежной массы, как мы увидим ниже, временами опускалась до 35—40 милл. р., и оказывалась меньше ценности денежной массы 1914 г. в 50 раз, а также положение, в котором оказалась германская марка осенью 1923 г., как будто неопровержимо доказали всю несостоятельность взглядов о возможности „перманентной“ бумажно-денежной эмиссии, и вполне подтвердили высказывавшиеся мною взгляды о том, что рано или поздно бумажно-денежные выпуски неминуемо должны привести к краху валюты. *Л. Н. Юровский*, тем не менее, становится теперь в споре моем с *С. А. Фалькнером* на сторону последнего и утверждает, что „в этой контроверзе или по крайней мере в самой ее существенной части правда была на стороне С. А. Фалькнера“ (см. его работу: „Последние месяцы совзнака“, в книге: „Современные проблемы денежной политики“, М. 1926, стр. 8—9). Аргументация его представляется,

он исходит из „традиционного“ понимания количественной теории денег в смысле механического квантитативизма. Установив, что в последние годы периода ассигнатов обесценение во много раз опережает эмиссию, он заявляет: „А это значит, что эмиссии не могут быть причиной этого катастрофического обесценения“ [1]). Конечно, если считать аксиомой, что эмиссии могут вызывать лишь пропорциональное обесценение денежной единицы, что денежое обращение есть „ценностное отражение товарного обращения“ [2]), то всякое нарушение пропорции необходимо объяснять факторами, лежащими вне денежной сферы. Однако, как мы выяснили выше, идея пропорциональности сама по себе несостоятельна, а потому и неправильны сделанные из нее выводы. Это не значит, что в крушении ассигнатов не играли роли „внешние“ обстоятельства; отмена максимума, проникновение металла и т. д. Но и независимо от них ассигнационная система должна была бы кончиться крахом. В то же время

однако, столь же мало убедительной, как и аргументация Фалькнера. Раньше всего, очень странно слышать сейчас рассуждения о том, что выпуск бумажных денег может продолжаться до бесконечности и никогда не приведет к полной нуллификации на том основании, что нуллификация предполагала бы (как одну из возможностей) полный переход к натуральному обмену, а этот последний будто бы представляется „мало вероятным“, а потому от анализа этого случая правильнее всего отказаться совсем“. Разве мы 1920—22 г.г. были так далеки от „полного перехода к натуральному обмену?“. Не менее странно слышать отрицание факта крушения германской марки и совзнака на том только основании, что в этих случаях не наступило полного отказа населения от приема бумажек, но они лишь настолько потеряли свое значение — в качестве орудия обращения, что правительства без труда выбросили остатки их из оборота и заменили их другими денежными знаками. Не ясно ли, что правительства в последний момент поспешили это сделать, потому что они не желали дожидаться, пока население окончательно откажется от данного денежного знака, усвоив чужую валюту или перейдя к натуральному товарообороту, после того как неминуемое полное крушение бумажно-денежного знака окончательно выявилось? Непонятно также, в каком смысле можно квалифицировать, как это делает Л. Н. Юровский, такие реформы, как введение червонца в СССР или рентной марки в Германии, как „перерождение“ старого денежного знака, у которого будто бы после „агонии“ и наступило это именно „перерождение“.

[1]) Там же, стр. 193.

[2]) Там же, стр. 272.

так называемые внешние обстоятельства по существу в значительной степени вытекали из особых условий денежного обращения того времени. Проникновение металлической монеты в оборот, вытеснение ею бумажного ассигната, а затем легализация металла не могут рассматриваться, как следствие изменившихся политических воззрений. Напротив, изменение взглядов на металл и допущение его в оборот в последний период ассигнаций скорее сами были вызваны обнаружившейся к тому времени полной непригодностью ассигната для обслуживания нужд денежного обращения.

§ 7. Параллельно с обесценением бумажного рубля по отношению к товарам шло также обесценение его по отношению к золоту и иностранной валюте, или *падение курса*. Наш *валютный* рынок в широком смысле этого слова пережил в течение 1914 — 1923 г.г. ряд пертурбаций. В общем, можно установить *три* периода в развитии этого рынка за эти годы. *Первый* период охватывает время 1914 — 1917 гг. до Октябрьской революции и национализации частных банков. В течение этого времени банки ведут широкие операции по покупке и продаже иностранной валюты. Сначала эти операции производятся свободно. Затем, в 1915—1916 гг. начинается некоторое регулирование. С одной стороны, правительство раздает импортерам, исполняющим военные заказы, валюту, вырученную от реализации заграничных займов, по льготному курсу, со скидкой против биржевых курсов [1]). С другой стороны, с экспортеров начинают брать обязательства, что они сдадут казне часть экспортной валюты. За исполнением этих обязательств следят, однако, не слишком строго. Регулирующие моменты не играют особенной роли [2]). В промежутке между февральской и Октябрьской

---

[1]) До 4 мая 1915 г. при рыночном курсе в 11,4 — 11,6 р. за фунт стерлингов Кредитная Канцелярия продавала валюту по 10,5 р., а после 4 мая стала брать 12,0 р. за 1 ф. ст.

[2]) В снабжении валютой промышленности и торговли известное значение имели специальные кредиты, полученные для этой цели правительством во Франции и Англии. Так, по особому соглашению с „Banque de France“ от 2 янв. 1915 г. последний открыл русскому Государственному банку кредит на сумму до 500 мил. франков для банков и фирм, которые

революцией значительные массы русских капиталов перекочевывают за границу. Русский рубль котируется в это время на заграничных биржах союзных и нейтральных стран. *Золото* не играет на рынке большой роли. Старая монета припрятана, но она не служит предметом широкой спекуляции. В качестве орудия накопления служит еще бумажный рубль, вклады в банках и сберегательных кассах и облигации военных займов.

О движении курса рубля за этот период говорят следующие цифры:

Курс фунта стерлингов в Москве (при довоенном паритете — 9,46) был следующий:

До средины сентября	1914 г.	— —13,0
октябрь —декабрь	„ „	11,0 —11,8
январь—апрель	1915 „	11,2 —11,6
май—июнь	„ „	12,5 —13,0
июль	„ „	— —16,2
август—сентябрь	„ „	13,7 —13,8
октябрь—ноябрь	„ „	14,0 —15,0
2 января	1916 „	— —16,3
март—июль	„ „	15,0 —15,75
август—сентябрь	„ „	14,55—15,10
октябрь—декабрь	„ „	15,30—16,30
январь—февраль	1917 „	16,00—17,10
апрель	„ „	16,50—17,50
май	„ „	17,30—20,10
июнь	„ „	20,55—20,80
июль	„ „	21,70—22,50
7 августа	„ „	— —22,60
15 „	„ „	— —24,80
23 „	„ „	— —26,70
31 „	„ „	— —32,50

пожелали бы погасить свои довоенные долги во Франции. Государственный банк обязался уплатить суммы, заимствованные по этому кредиту, через 1 год по окончании войны во франках или в золоте. С своей стороны Государственный банк передавая эту валюту частным банкам и фирмам по 37,8 коп. за 1 франк с прибавлением 20% залога в обеспечение своевременного возврата. К 1 июля 1915 г. было внесено за французскую валюту—185,4 миллиона рублей. (См. И. А. Михайлов: „Война и наше денежное обращение. Факты и цифры“, П. 1916 стр. 48.)

25 сентября	1917 г.	—	—30,95
9 октября	„ „	—	—36,0
10—20 ноября	„ „	55,0	—60,0
1—10 декабря	„ „	46,0	—47,0

В переводе на золото рубль стоил в этот период по курсу на Лондон:

в начале января	1915 г.	около	80 к.
„ июля	„ „	„	66 „
„ января	1916 „	„	59 „
„ июля	„ „	„	61 „
„ января	1917 „	„	58 „
„ марта	„ „	„	57 „
„ мая	„ „	„	55 „
„ июля	„ „	„	44 „
„ сентября	„ „	„	34 „
в средине октября	„ „	„	37 „

Как видно из этих цифр, в самом начале войны курс резко упал. Затем на 2-й месяц войны курс оправился. К началу 1915 г. рубль стоит в золоте 80 копеек. К концу 1915 г. он стоит 60 копеек. На этом приблизительно уровне он остается в течение всего 1916 г. и в начале 1917 г. Февральская революция не вызвала резкого понижения курса, который начинает заметно падать только с мая 1917 г. К моменту Октябрьской революции рубль стоит около 37 копеек.

Сопоставление кривой движения курса с изменением товарных цен показывает, что параллелизма в этих процессах не наблюдалось. В первые месяцы войны, когда товарные цены падают, курсы иностранной валюты проделывают обратное движение. В то же время курс часто подвергается воздействию политических моментов. На него действуют успехи и неудачи русских армий.

После Октябрьской революции валютный рынок вступает в новую полосу развития, во *второй* период. Внутри страны валютный рынок уходит в подполье. Отсутствие банков и бирж делает обычные операции с валютой и золотом невозможными. Население начинает припрятывать эти

ценности. Капиталисты продолжают всякими путями вывозить капиталы за границу. Позже, в конце 1918 г., Советское правительство начинает вести борьбу против операций с золотом и валютой, требуя сдачи их государству, при чем борьба усиливается в течение 1919—1920 г.г. Тем не менее нелегальный валютный рынок в главных центрах страны все время существует. Объектом спекуляции становится преимуществу золото в монетах и слитках. Главный спрос предъявляется со стороны лиц, которые ищут в золоте средство сохранить свои капиталы и пронести их через бури революции. Обесценение бумажного рубля в этой области выражается в лаже на золото. Иностранная валюта играет подчиненную роль, так как внешний товарооборот в связи с гражданской войной совершенно прекращается. Это положение несколько изменяется позднее, в 1920 г., когда на нашей западной и других границах развивается контрабандная торговля. С этого времени начинается предъявление спроса на золото и валюту для расплаты за контрабандные товары.

Крупным объектом спекуляции в течение 1919—1920 г.г. являются „царские" деньги, „керенки", и „думские" (деньги временного правительства). С появлением в средине 1918 г. советских денежных знаков (первое время называвшихся „пензенскими", так как они печатались в Пензе) деньги старых образцов исчезают из оборота, и на них в нелегальном обороте устанавливается лаж по отношению к советской валюте, лаж, временами доходящий до 50—60 тыс. рублей советскими за 1.000 рублей „царских". В начале, в период гражданской войны этот лаж мог поддерживаться предположениями о возможности восстановления старого режима. С этими предположениями могла связываться мысль о том, что советские деньги могут быть аннулированы и „настоящими" деньгами могут стать старые деньги. Однако, вскоре прибавляется другой более сильный фактор для поддержания лажа на „царские" деньги. Это — образование на западной границе ряда самостоятельных государств,—Эстонии, Латвии, Литвы, Польши. В этих государствах, в особенности в Эстонии и Латвии, до их отделения от России, ходили

„романовские“ деньги и отчасти „керенки“. В то же время они отделились до того, как начались усиленные выпуски советских денег, и эти последние не получили туда доступа. Деньгами Эстонии, Латвии и отчасти Литвы оказались, таким образом, на первое время „романовские“ деньги. На них установился особый курс, как на деньги „окраинных“ государств. Этот курс долгое время фигурировал и в котировке заграничных бирж, в частности Нью-Иоркской. Они имели лаж по отношению к советским деньгам между прочим и потому, что количество их было ограничено [1]). Это положение изменилось в 1921—1922 г.г., когда лаж на „царские“ деньги стал падать, и они вскоре перестали быть объектом оборота. В этом отношении сыграли роль не столько внутренние причины, окончание гражданской войны, сколько тот факт, что окраинные государства, вынужденные вначале признавать старые русские деньги, за отсутствием других, постепенно стали ставить у себя собственные типографии, и ввели свою валюту: Эстония — марку, Латвия — латвийский рубль, а позже — „лат“, изъяв из обращения остатки „романовских“ денег и объявив их с известного момента недействительными.

Те условия, в которых находился наш валютный рынок в течение 1918 — 1920 г.г., делали невозможным наблюдение над курсами. Удастся ли современем восстановить движение курсов на этом нелегальном рынке, сказать трудно. По некоторым случайным записям курс фунтов стерлингов в Москве 24 января 1918 г. был 43 р., 1 мая 1918 г. — 55 р., в октябре 1918 г.—60 — 70 руб. Из этих цифр можно сделать тот любопытный вывод, что в течение года после Октябрьской революции курс иностранной валюты поднялся меньше чем на 100%, между тем как за этот же период товарные цены внутри страны, как мы видели, поднялись почти на 600%.

[1]) Советскому правительству едва ли могло быть выгодно выпускать деньги старых образцов для удовлетворения „спроса“ со стороны окраинных государств, ибо к этому времени было, пожалуй, дешевле напечатать на 5.000 р. советских денег, чем на 100 рублей старых. На 1 января 1920 г. в обороте было „царских денег“ на 21,7 миллиарда рублей, „думских“—на 39,5, „керенских“—на 46,6 мил. руб.

M. Feitelberg сообщает следующие данные о приблизительной расценке иностранной валюты (в наличных банкнотах) в Москве за 1918—1920 г.г. [1]).

Курс в рублях составлял:

В течение	За 1 германскую марку	За 1 английский фунт стерл.	За 1 шведскую крону
1 квартала 1918 г.	—	45	3
2 „ „ „	1	60	3,5
3 „ „ „	1,50	80	6
4 „ „ „	2	150	8
1 „ 1919 „	4	400	12
2 „ „ „	10	900	20
3 „ „ „	20	1.200	40
4 „ „ „	30	3.000	80
1 „ 1920 „	60	6.000	200
2 „ „ „	100	10.000	500

Как видно из этих, правда, приблизительных данных, курс рубля по отношению и английскому фунту стерлингов упал к середине 1920 г. в Москве в 1.000—1.200 раз по сравнению с довоенным временем. Между тем, покупательная сила рубля по отношению к товарам, как видно из приведенных выше данных, упала к этому времени в Москве в 6.000—7.000 раз. Таким образом, *внутреннее обесценение рубля к этому времени превышало его внешнее обесценение в 6 раз.* Но к этому времени покупательная сила фунта стерлингов упала в Англии в 3 раза, так что превышение внутреннего обесценения над теоретическим паритетом составляло около 100% [2]).

О расценке русских денег за границей за этот период дают представление следующие цифры [3]).

[1]) *M. Feitelberg*, Das Papiergeldwesen im Räte-Russland, Berlin, 1920, стр. 50. За чеки, по сообщению этого автора, платили гораздо меньше, чем за наличные банкноты. За „царские" рубли платили в конце мая 1920 г. 19 рублей советскими за 1 рубль.

[2]) Это расхождение отчасти объясняется нелегальным состоянием валютного рынка и рискованностью хранения валюты. Надо, впрочем, иметь в виду, что и товарный рынок был в это время под запретом.

[3]) Цифры взяты из работы *М. И. Фридмана* „Государственное хозяйство и денежное обращение в России. 1913—1919", М. 1919, стр. 30.

В Стокгольме за „царские“ деньги — при паритете 192 кр. за 100 рублей — платили („думские“ с лета 1918 г. расценивались на 20 — 30% дешевле):

в январе 1918 г. . . .	70	в сентябре 1918 г. . . .	54
„ феврале „ „ . . .	77	„ октябре „ „ . . .	50
„ марте „ „ . . .	85	„ ноябре „ „ . . .	68
„ апреле „ „ . . .	85	20 декабря „ „ . . .	50
„ мае „ „ . . .	84	1 февраля 1919 г. . . .	47,5
„ июне „ „ . . .	67	16 апреля „ „ . . .	24
„ июле „ „ . . .	55	30 „ „ „ . . .	27
„ августе „ „ . . .	53		

Ряд цифр о расценке „романовских“ и „думских“ денег в Константинополе за 1919 г. приводит А. А. Соколов [1]). По его сведениям курс английского фунта стерлингов 27 апреля 1919 г. был 80 рублей, в 20 числах июня 1919 г. около 80 рублей, 27 августа 1919 г. — 160 рублей, 28 октября 1919 г. около 200 рублей. Таким образом, в Константинополе „романовский“ рубль еще в конце 1919 г. расценивался на фунты стерлингов в 4 — 5 коп. золотом. Советский рубль в товарах стоил в это время в Москве $^1/_{10}$ коп.

В начале 1921 г. валютный рынок вступает в новую полосу своего развития. Начинается *третий* период. Внешним выражением наступивших изменений является ослабление борьбы правительства с валютными операциями. Формально валютная биржа остается в нелегальном положении, но фактически власть начинает смотреть „сквозь пальцы“ на операции с золотом и валютой. Несколько позднее, с осени 1921 г. „черные биржи“ начинают довольно открыто функционировать в Москве, Петрограде и др. городах. В феврале 1923 г. происходит окончательная легализация валютного рынка путем организации в Москве фондовой биржи (в форме фондового отдела товарной биржи).

Появляются новые источники предложения валюты и новые источники спроса. На ряду с постепенно вылезающими из кубышек золотыми монетами, которые представляли главный предмет торговли в течение 1919 — 1920 г.г.,

---

[1]) „Обесценение денег и т. д.“, Екат. 1920, стр. 101 и сл.

начинается прилив золота в слитках из районов добычи, с Урала и из Сибири. Добыча государственных предприятий поступает в казну, но „старательское“ золото идет в большей своей части на черную биржу. Одновременно с этим начинается усиленный прилив иностранной валюты. Значительный наплыв иностранцев в Россию, приезжающих сюда в течение 1922 г. искать дел, вызывает большое предложение валюты с их стороны раньше всего для покрытия их личных расходов („Fremdenverkehr“). В течение 1922 г. эти иностранцы большей частью еще заняты тем, что „присматриваются“ к „диковинной“ стране. Однако, в конце года постепенно начинают завязываться некоторые дела. Иностранцы начинают переводить деньги в Россию. Затем, большой источник валюты дают работающие в России благотворительные учреждения: „Американская администрация помощи“ (АРА) и др. По мере установления почтово-телеграфных сношений с Западом и в особенности в связи с установлением корреспондентских сношений вновь учрежденного Государственного банка с заграничными банками, возобновляется тот прилив переводов из-за границы в Россию, из Соединенных Штатов и др. стран от эмигрантов, который до войны составлял значительную статью нашего расчетного баланса, но совершенно прекратился в 1919—1920 гг. Позднее, во 2-й половине 1922 г., по мере того как начинает возрождаться *экспорт*, поступают на рынок некоторые суммы от продажи за границей товаров, хотя эти суммы лишь в небольшой степени просачиваются на вольный рынок, питая, главным образом, валютные операции Государственного банка и др. государственных учреждений.

В дальнейшем мы приведем данные о развитии экспорта в России после перехода к нэп'у, из которых можно будет видеть, какое значение мог иметь этот факт для развития валютного рынка.

Необходимо, однако, отметить, что на ряду с ростом притока иностранной валюты в течение 1921 — 1922 г.г. происходит также расширение спроса на нее. Раньше всего растет спрос со стороны *импортеров*. В 1922 г. по мере того, как импортом начинают заниматься некоторые отдельные

государственные тресты и др. предприятия, они нередко обращаются за иностранной валютой к общему валютному рынку. В то же время возникает новый спрос на золото и иностранную валюту со стороны вновь возникших частных торговых предприятий, главным образом, как *на средство предохранения капиталов от обесценения.* В виду непрерывного обесценения бумажных денег, торговцы в Москве, Ленинграде и др. крупных центрах стараются держать свои кассовые излишки в твердой валюте. Они предъявляют спрос на золото и иностранную валюту в момент, когда у них освобождаются средства и вновь продают это золото на бумажные рубли, когда наступает сезон покупки товаров. Спрос на золото и иностранную валюту предъявляет затем и Государственный банк, который в 1922 г. ведет скупку их с целью накопления собственного валютного фонда.

Большое значение в развитии валютного рынка в этот период имеют, наконец, *окраины,* и на первом плане — Восточная Сибирь и Закавказье. Надо отметить, что на окраинах, в Восточной Сибири, Закавказских республиках, Туркестане, которые в 1919 — 1920 г.г. были отрезаны от остальной России, денежное обращение, вообще, протекало в особых условиях. Во всех этих районах были выпущены свои бумажные деньги (в Туркестане — „туркбоны“, в Грузии — „грузбоны“, в Сибири различные виды кредитных билетов). По восстановлении связи окраинных республик с остальной Россией расценка местных бумажных денег оказалась отличной от расценки советского рубля. В одних случаях, как в Туркестане, советские деньги шли с лажем по отношению к местным бонам, в других, как в Грузии — с дисажио. Это обстоятельство, с одной стороны, выдвинуло задачу унификации денежной системы, процесс которой закончился позднее [1]). С другой стороны, существование различных сортов бумажек, при некоторой запутанности их отношений, в связи с близостью к границам, облегчило проникновение

[1]) Туркестанская эмиссия была прекращена в конце 1920 г. В начале 1921 г. был произведен принудительный обмен „туркбонов“ на общероссийские бумажные деньги по курсу 1 : 10.

в эти районы золота и иностранной валюты и переход в расчетах на твердую иностранную валюту. В Закавказских республиках появились турецкие лиры и фунты стерлингов.

Весьма своеобразными оказались условия денежного обращения в Восточной Сибири, которая в течение 1920—1922 г.г. существовала как особая Дальне-Восточная Республика („ДВР") [1]. Дальне-Восточная Республика в начале имела бумажно-денежное обращение. Законом 2 ноября 1920 г. денежными знаками ДВР были объявлены: а) денежные знаки, имевшие хождение в Советской России, б) старые „царские" деньги, в) денежные знаки некоторых сибирских правительств, „В. Удинского", „Владивостокского" и „Благовещенского". Одновременно, правительство ДВР начало борьбу с обращением металлической монеты. Законом 9 ноября 1920 г. было постановлено, чтобы Государственный банк и Казначейство прекратили выдачу металлической монеты без особого разрешения, а законом 15 ноября Государственному банку было „предложено" изъять из обращения звонкую монету, „сосредоточив ее в своих кладовых". Позднее, законом 24 января 1921 г., вся звонкая монета (золотая, серебряная и медная) была объявлена собственностью республики. Ее обладатели обязаны были сдать ее государству, в противном случае монета по обнаружении подвергалась конфискации, а ее владельцы подлежали ответственности за спекуляцию. Впрочем, при этом разрешено было хранить звонкую монету в сумме 25 рублей на одно лицо. Однако, разочарование в бумажных деньгах в Восточной Сибири, население которой пережило уже ряд „нуллификаций", было настолько сильно, что бороться с этим было трудно, тем более, что в стране имелось большое количество золота, выпущенного в свое время сибирскими правительствами и значительное количество твердой иностранной валюты, притекавшей непрерывно из Китая (мексиканские доллары), Японии (иены) и из окупированной тогда

[1]) Приводимые ниже факты взяты из докладов Дальне-Восточного банка, представленных правлению Государственного банка в начале 1923 г. См. также „Сборник законов, постановлений, инструкций и приказов по мин. фин. Д. В. Р.", Вып. 1, ноябрь 1920—февраль 1922 г., Чита.

японцами Приморской области [1]). Вследствие этого правительство ДВР вскоре радикально изменило свою политику. А именно, законом 16 мая 1921 г. по всей территории республики допущена была к обращению золотая, серебряная и медная монета, а в основу расчетов казны с частными лицами положен был российский золотой рубль. Бумажные деньги и серебряная монета должны были приниматься по курсу, который стал периодически устанавливаться министерством финансов [2]). После этого в ДВР *фактически установилось золотое обращение.* Наличность значительного количества золота у населения, наличность твердой валюты в соседних странах, Японии и Китае, создавали условия, при которых золото не обнаруживало тенденции к исчезновению из оборота, несмотря даже на то, что торговый баланс ДВР был неблагоприятен [3]).

В Закавказских республиках золото не было легализовано так, как это имело место в Дальне-Восточной Республике. Однако, в виду большой связи с заграничным рынком, здесь, как мы отметили, золото и иностранная валюта в 1922 г. фактически проникли в оборот. Одно время сделки между крупными предприятиями Тифлиса, Батума, Баку и Москвой стали совершаться на золото. Спрос на золото и серебро вызывался и торговыми операциями с Персией и Монголией.

Факт открытого обращения золота на одной окраине (в Восточной Сибири) и скрытого обращения в другой (в Закавказских республиках) не мог не содействовать развитию валютного рынка. С одной стороны, из этих районов просачивалась в центр иностранная валюта. С другой стороны, предприятия, имевшие дела на Дальнем Востоке и в Закавказье, предъявляли спрос на валюту для закупки товаров в этих районах.

---

[1]) В период окупации Приморья в 1920—1922 г.г. японцами было выпущено там 12 мил. иен.

[2]) Первый курс был установлен 16 мая 1921 г.г. для мелкого разменного серебра в 3 р. 50 к. за 1 золотой рубль, а за 1.000 рублей „буферных денежных знаков“ в 5 к. разменным серебром.

[3]) В 1-й половине 1922 г. ввоз только из Китая составил 6,1 мил золот. руб., а вывоз—1,6 мил. зол. рубл.

§ 8. Таковы те факторы, которые вызывали развитие валютного рынка в 1922 г. Параллельно с ростом валютного рынка в течение 1921—1922 гг. развивалось и *законодательство в валюте.*

В начале 1921 г. в валютной области действовали еще определенно ограничительные нормы. Закон 3 января 1921 г. подтвердил обязательность для граждан сдавать государству безвозмездно имеющиеся у них благородные металлы в монете и слитках [1]). Этим же законом ограничено было право владения драгоценными камнями. В то же время было запрещено держать на дому наличные бумажные деньги сверх небольшой суммы [2]). С середины 1921 г. наступает изменение политики. Издается ряд постановлений, которые, в общем и целом, частью прямо, частью косвенно, допускают не только свободное хранение бумажных денег (ограничения в этой области были отменены законом от 30 мая 1921 г.), но и свободное владение и хранение драгоценных камней, иностранной валюты и благородных металлов во всяком виде (декрет от 4 апреля 1922 г.). В отношении *обращения* золота и иностранной валюты еще сохраняются некоторые ограничения. Декрет от 18 ноября 1921 г. предоставил Государственному банку право монопольной покупки „иностранной валюты и драгоценных металлов в монете и слитках". Этим самым была освобождена от ограничений торговля благородными металлами в изделиях. Декретом от 4 апреля 1922 г. сняты были ограничения в обращении слитков, а монополия Государственного банка сохранена лишь в отношении иностранной валюты и металлической монеты. Наконец, декретом 15 февраля 1923 г. допущено совершение сделок на фондовых биржах „по покупке и продаже золота и серебра в слитках, иностранной валюты, а равно чеков и векселей, выписанных в иностранной валюте" [3]). Вне свободного оборота

---

[1]) Обязательная сдача иностранной валюты была декретирована еще постан. Н. К. Финансов от 3 октября 1918 г.

[2]) Максимум составлял 10 кратную низшую тарифную ставку.

[3]) Этот закон, впрочем, не лишенный неясностей, сохранил для государственных и кооперативных предприятий ряд ограничений по операциям.

оставлены были, таким образом, только русские золотые и серебряные монеты. Вместе с тем, законом от 4 апреля 1922 г. были допущены переводы за границу через Государственный банк с предварительного разрешения особого „валютного совещания“, учрежденного при Народном Комиссариате Финансов.

Не меньшее значение имели законодательные меры, которые регулировали роль золота, как *счетной единицы*. Уже законом 18 ноября 1921 г. на Государственный банк была возложена обязанность „устанавливать официальные курсы на драгоценные металлы и иностранную валюту, применительно к ценам заграничных бирж“. С конца ноября стал ежедневно публиковаться официальный курс 1 золотого рубля, а также 1 фунта стерлингов и др. иностранной валюты. Первоначально эти курсы предназначались для определения цены, которую банк платит за сдаваемое ему золото и валюту, но затем они получили значение счетной единицы. Стали совершаться сделки по официальному курсу. Установился счет в „золотом исчислении“ т.-е. совершение сделок „в золотых рублях“, по которым расчет фактически производился бумажными рублями по курсу дня на золотой рубль. Переход на золотое исчисление стал совершаться более усиленно во 2-й половине 1922 г., когда, после некоторых колебаний, официальные курсы стали устанавливаться ближе к рыночным курсам [1]). „Золотое исчисление“

с иностранной валютой. Они обязаны держать свою валюту на текущих счетах Госуд. банка, представлять сведения о своих валютных операциях валютному совещанию при Н. К. Финансов и т. д.

[1]) К этой практике перешли с 12 сентября 1922 г., когда установление официального курса было поручено „Специальной Котировальной Комиссии“. К началу сентября курс Госбанка сильно отстал от рыночного курса. Так 11 сентября 1922 г. официальный курс составлял 12 мил. за 10 р. золотом при вольном курсе в 34 мил. р. Спец. Котиров. Комиссия 12 сентября объявила официальный курс в 34 мил. руб. при вольном курсе, который в этот промежуток резко подскочил, в 45 мил. руб. В виду резкого повышения официального курса, было установлено, что сделки, заключенные по курсу Госбанка, ликвидируются по курсу Котиров. Комиссии с коэффициентом в 0,5, т.-е. с делением его на 2. Впоследствии коэффициент бы понижен до 0,3

начало применяться не только в коммерческом обороте, но и при установлении платы за труд, при исчислениях квартирной платы, платы за коммунальные услуги и т. д. Известное значение имело также введение „счета на золото“ в операциях Государственного банка и др. кредитных учреждений, которые стали принимать вклады „в золотом исчислении“ [1]) и совершать активные операции на этих же основаниях.

Развитие валютного рынка и его постепенная легализация вызвали серьезное изменение в движении курса.

Цена золотой монеты в 10 рублей в Москве в течение 1920—1923 г.г. изменялась следующим образом (средние цены за месяц в рублях): [2])

	1920 г.	1921 г.	1922 г. [3])		1923 г.
январь	12.500	95.000	1.769.000	(1.500.000)	233.750.000
февраль	13.500	87.500	3.969.000	(2.500.000)	225.000.000
март	14.500	92.000	8.988.000	(6.300.000)	331.000.000
апрель	17.500	115.000	16.830.000	(10.800.000)	655.000.000
май	20.000	140.000	22.710.000	(23.500.000)	893.000.000
июнь	20.000	142.500	20.030.000	(21.000.000)	1.061.000.000
июль	20.000	177.500	20.670.000	(19.250.000)	
август	20.000	202.000	21.920.000	(20.750.000)	
сентябрь	25.000	290.000	37.760.000	(26.000.000)	
октябрь	35.000	407.000	83.150.000	(53.000.000)	
ноябрь	57.500	621.000	107.480.000	(96.500.000)	
декабрь	87.500	1.384.000	177.850.000	(135.000.000)	

---

[1]) Внесенные во вклад бумажные деньги переводились в золотые рубли по курсу дня взноса. При обратном получении вклада вкладчик получал столько бумажных рублей, сколько стоили в этот день числившиеся на его счету золотые рубли.

[2]) Данные до октября 1922 г. взяты из ст. *С. Чалхушьяна:* „Валютная политика РСФСР“ в сборнике „На новых путях“, Итоги Нов. Экон. Пол., Вып. II, стр. 178. Цифры за последующие месяцы выведены на основании ежедневных курсов, публиковавшихся в газетах. Данные за 1920 г. не могут считаться вполне достоверными.

[3]) В скобках — курс начала месяца.

Курс 1 фунта стерлингов в 1922 г. и в начале 1923 г. в Москве (на вольном рынке) был следующий (в рублях) [1]):

1922 г.	Начало мес.	Средн. за мес.
январь	1.250.000	1.650.000
февраль	2.200.000	3.950.000
март	6.400,000	8.400.000
апрель	9.500.000	14.900.000
май	18.500.000	18.350.000
июнь	17.950.000	17.350.000
июль	17.500.000	18.650.000
август	19.000.000	19.470.000
сентябрь	21.750.000	33.950.000
октябрь	44.000.000	71.730.000
ноябрь	78.500.000	89.180.000
декабрь	111.000.000	161.440.000
1923 г.	**Начало мес.**	**Средн. за мес.**
январь	203.000.000	192.080.000
февраль	219.000.000	221.080.000
март	212.500.000	231.000.000
апрель	265.000.000	385.000.000
май	470.000.000	628.000.000
июнь	658.000.000	628.000.000
июль	753.000.000	—

Сопоставление этих данных с приведенными выше данными о движении товарных индексов показывает, что до конца 1920 г. падение покупательной силы рубля продолжает значительно обгонять падение его курса. В октябре 1920 г. золотой рубль стоит 3.500 бумажных рублей при индексе в 12.400. Внутреннее обесценение больше внешнего в $3^1/_2$ раза [2]). В течение 1921 г. это отношение постепенно изменяется. Падение курса „догоняет" падение покупательной силы рубля. *К концу 1921 г. оба процесса почти сравнялись.* На 1 января 1922 г., при индексе в 244.000, курс золотого рубля доходит до 150.000 рублей. Курс фунта стерлингов в Москве в это время доходит до 1.250.000 руб.

[1]) По материалам Правления Госбанка.

[2]) В Соед. Штатах покупательная сила доллара к этому времени упала приблизительно вдвое.

и оказывается очень близким к теоретическому паритету [1]). Относительно большее падение курса по сравнению с внутренним обесценением в течение 1921 г. объясняется двумя причинами: во-первых, наблюдавшимся за границей в этот период падением товарных цен, во-вторых, общим развитием валютного рынка и установлением более тесных связей с заграницей. Падение товарных цен за границей должно было в процессе уравнения цен вызвать повышение курса иностранной валюты, а общее развитие валютного рынка усилило тот *процесс взаимодействия внутреннего и внешнего обесценения рубля*, о котором мы говорили в главе о теории бумажных денег, — процесс, несомненно, действовавший, несмотря на блокаду, и в течение 1919 — 1920 г.г., но сильно нарушавшийся в те годы рядом пертурбационных моментов.

В течение 1922 г. падение товарных цен за границей приостанавливается. Товарный индекс в Англии все время стоит на уровне 160 — 170. Но на нашем внутреннем рынке *темп падения курса рубля продолжает обгонять темп внутреннего обесценения рубля.* Этот процесс задерживается в летние месяцы 1922 г., в течение которых низкий курс на иностранную валюту отчасти вызывался искусственными мерами (на 1 августа падение курса рубля было в 3 раза меньше падения его покупательной силы), но с осени он возобновляется с новой силой. Если в течение 1919 — 1920 гг. курс рубля по отношению к иностранной валюте был значительно выше теоретического паритета, т.-е. соотношения товарных индексов внутри страны и за границей („паритета покупательной силы"), то со 2-й половины 1922 г. устанавливается обратное соотношение: курс рубля в золоте и иностранной валюте стоит ниже теоретического паритета.

Как видно из таблицы, в конце 1922 г. и в начале 1923 г. „золотой" рубль расценивается в бумажных деньгах относительно дороже „товарного" рубля (при учете поправки

[1]) При товарном индексе в 169,6 теоретический паритет курса ф. ст. должен был составлять $\frac{244{,}000 \times 9{,}46}{170} = 1.357.000$. Отклонение курса от паритета составляло, таким образом, 7,9%.

Это можно видеть из следующей таблицы:

На:		Товарный индекс в Москве (довоен. за 1)	Товарный индекс в Англии (довоен. за 1)	Теоретич. паритет. 1 ф. ст. [1]	Фактич. курс 1 ф. ст. в Москве	Отклонение курса 1 ф. ст. от теорет. паритета
1 ноября	1922 г.	12.533.000	166,1	71.400.000	78.500.000	+ 10,0%
1 декабря	„ „	15.966.000	167,0	89.600.000	111.000.000	+ 23,9%
1 января	1923 г.	20.750.000	166,2	118.250.000	203.000.000	+ 72,0%
1 февраля	„ „	25.114.000	168,6	140.500.000	219.000.000	+ 55,0%
1 марта	„ „	31.108.000	171,6	171.510.000	212.500.000	+ 23,9%
1 апреля	„ „	37.697.000	171,2	208.300.000	265.000.000	+ 27,2%
1 мая	„ „	54.387.000	173,1	297.230.000	470.000.000	+ 58,1%
1 июня	„ „	78.718.000	172,0	433.268.000	658.000.000	+ 51,8%

на повышение товарных цен за границей). Это расхождение нетрудно объяснить при существовании в стране монополии внешней торговли и ряда других факторов, препятствующих уравнению цен на внутреннем и внешнем рынке. Более того, при сравнении этих отклонений с соответствующими отклонениями в других странах можно скорее удивляться тому, что движение курсов у нас, несмотря на монополию внешней торговли и формальные ограничения в обращении золота и иностранной валюты, относительно близко соответствовало движению покупательной силы бумажного рубля. В этом сказывается действие общих законов бумажно-денежного обращения и в частности охарактеризованного нами выше закона взаимодействия двух процессов обесценения бумажно-денежной единицы.

Новый период в развитии валютного рынка отличается от предшествующего периода еще в одном отношении. До 1921 года известный параллелизм в падении покупательной силы бумажного рубля и в падении его курса достигался тем, что курс падал *вследствие* падения покупательной силы. Подпольный валютный рынок в этот период был настолько незначителен по своему объему, что ему нельзя приписывать обратного действия на товарные цены. В течение

[1]) Получен по методу Касселя путем помножения частного от деления московского индекса на английский на старый паритет в 9.46.

1921 г., а в особенности в течение 1922 г., положение изменилось. Параллельное движение уровня товарных цен и цены иностранной валюты и золота являлось в это время несомненным результатом взаимодействия. *Курсы держались на уровне близком к товарным индексам не только потому, что движение товарных цен вызывало соответствующее движение курса, но отчасти и потому, что изменение курса в свою очередь влияло на движение товарных цен.* Цены действовали на курс, но и сами, хотя и в меньшей степени, подвергались воздействию этого последнего. Этот факт трудно доказать цифровыми данными, но его мог заметить всякий, кто наблюдал развитие народного хозяйства и строение цен в России в течение 1922 г. При этом особенно важно подчеркнуть, что обратное влияние курса на товарные цены происходило в этот период *не только через торговый баланс*, т.-е. не только вследствие повышения цен импортно-экспортных товаров при падении курса рубля и понижения их цен при повышении этого курса, но также и вследствие того, что в течение этого периода все больше и больше выдвигается роль *золотого рубля*, как единицы счета. Частные торговцы и государственные предприятия постепенно начинают считать в „золоте". „Золотой рубль", правда, в паллиативной форме рубля „Котировальной Комиссии", начинает фигурировать в расчетах фиска. При этих условиях изменение курса иностранной валюты и золота немедленно отражается на расценке ряда товаров и вызывает то или иное изменение уровня товарных цен. Это явление не охватывает всего хозяйства. Оно больше затрагивает города. Деревня продолжает считать на бумажные рубли. Тем не менее курс оказывает заметное влияние на цены. Выше, при рассмотрении теории ценности бумажных денег, я отметил односторонность курсовой теории, выдвинутой русскими финансистами Бунге и И. И. Кауфманом, которые думали, что ценность бумажных денег всегда зависит от их курса на металл и высказывались в том смысле, что „оценке товаров на деньги предшествует оценка самих бумажных денег на металлические деньги" (И. И. Кауфман). Эта теория, которая, как я указывал, не

может объяснить факта бумажных денег в его целом, оказывается в известной степени применимой к периоду нашего бумажно-денежного обращения, наступившему в 1921—1922 г.г. В эти годы мы, действительно, наблюдали крупное значение курса, как фактора образования товарных цен. Любопытно при этом отметить, что в отличие от прежних периодов бумажно-денежного обращения в России, периодов, описанных Кауфманом, когда влияние курса, или точнее лажа на металл на товарные цены, обнаруживалось в начальной стадии перехода к бумажным деньгам, мы теперь, наоборот, могли констатировать это влияние в конечной стадии бумажно-денежного периода.

Выше при рассмотрении теории бумажно-денежного обращения мы указывали на двойственный характер внешнего обесценения, выражающийся в параллельном изменении курсов иностранной валюты и лажа на металлическую монету. Сопоставление курсов золотой 10-рублевой монеты и английского фунта стерлингов за 1914—1923 г.г. обнаруживает тот же параллелизм обеих форм внешне-валютного обесценения нашего бумажного рубля. Но, несмотря на параллелизм, курс золотой монеты и курс иностранной валюты редко совпадают на нашем рынке, и в иные моменты расхождение между ними оказывается весьма значительным. При этом, за исключением отдельных моментов, которые наблюдались в 1920—1921 г.г., в общем, золотая монета расценивалась на вольном рынке относительно выше иностранной валюты. Это объясняется, очевидно, тем, что на золото существует добавочный спрос, как на орудие сбережения, со стороны таких слоев населения, которые не могут оперировать с иностранными банкнотами. В то же время валютный арбитраж не получил такого развития, чтобы приводить цену русской золотой монеты в соответствие с мировой ценой золота.

За период 1914—1923 г.г. указанное влияние курса начинает обнаруживаться впервые лишь с 1921—1922 г.г.

Мы указывали, далее, что вопрос о взаимном влиянии вексельного курса и лажа решается в каждый данный момент в зависимости от значения двух рынков, валютного и металлического. По отношению к рассматриваемому период

было бы, однако, трудно сказать, за каким рынком надо признать преобладающее значение, т.-е. определялась ли в течение 1921 — 1922 г.г. цена иностранной валюты ценой золота, или, наоборот, цена золота следовала в эти годы за ценой валюты. В общем, оба рынка развивались в 1921—1922 г.г. параллельно и ни один из них не получил преобладающего значения.

На этом мы можем закончить анализ процесса падения курса бумажного рубля в период 1914 — 1923 г.г.

§ 9. Выше мы отметили тот факт, что с известного момента, наступившего в 1916 г., темп падения покупательной силы бумажного рубля стал обгонять темп эмиссии. Одним из последствий этого оказалось постепенное *уменьшение ценности бумажно-денежной массы* в ее совокупности, а вместе с тем явление *безденежья*.

По приблизительному подсчету ценность бумажно-денежной массы по своей покупательной силе изменялась следующим образом. Она составляла (в милл. рублей) [1]):

На	1	января	1914 г.—2.000	На	1	января	1919 г.—379
„	1	„	1915 „ —2.500	„	1	„	1920 „ — 93
„	1	„	1916 „ —3.800	„	1	„	1921 „ — 70
„	1	„	1917 „ —3.100	„	1	„	1922 „ — 61
„	1	„	1918 „ —1.100	„	1	„	1923 „ — 95

Начиная с 1920 г. общая ценность бумажно - денежной массы оказывается равной, приблизительно, 70—100 мил. руб. Временами, как это имело место, между прочим, в мае 1922 г., она опускалась даже до 35—40 мил. руб. довоенных, или иными словами, оказывалась по своей ценности в 50 раз меньше денежной массы, имевшейся в обращении в начале 1914 г. Одновременно с уменьшением ценности денежной массы в пе-

[1]) Цифры получены путем деления количества денег на общероссийский товарный индекс. Большой точностью эти цифры не обладают, ибо, с одной стороны, исчисление индексов не вполне точно, а с другой — из общего количества денег, значившегося состоящим в обращении на какое-либо число, значительная часть в течение 1 — 2 месяцев находилась в местных кассах казначейства и к моменту фактического поступления ее в оборот она оказывалась еще более обесцененной.

риод революции до 1921 г. происходило и уменьшение товарного оборота: понизились урожаи, уменьшилась производительность промышленных предприятий и т. д. Тем не менее, как мы уже указывали, уменьшение „товаров“ не было столь значительным. Количество денег оказывалось недостаточным и оборот должен был испытывать постоянное „безденежье“. Это безденежье усиливалось вследствие неправильности циркуляции. Прилив денег из деревни в город, вследствие отсутствия кредитных учреждений и отсутствия правильного товарооборота в течение 1919—1921 г.г., был очень слаб. Единственным источником снабжения оборота новыми деньгами сделался печатный станок. Но этот последний, обслуживая кое-как нужды фиска, был совершенно неспособен удовлетворять нужды коммерческого оборота. Однако, в течение 1919 и 1920 г.г. это обесценение бумажно-денежной массы шло параллельно с рядом мероприятий ослаблявших, вообще значение денег в системе народного хозяйства. Старая экономическая политика, которая шла под лозунгом натурализации обмена и натуральной оплаты услуг, естественно, ослабляла значение денег. Переход на взимание налогов в натуральной форме (продразверстка), снабжение государственных предприятий сырьем безденежно (плановый порядок снабжения), раздача выработки государственных предприятий потребителям также безденежно (натуральная заработная плата и карточная система), запрещение свободной торговли зерновыми продуктами и разными другими товарами и устранение частной инициативы из сферы промыслов, бесплатное предоставление коммунальных услуг и распределение жилищ на основе той же карточной системы, — все это, вместе взятое, естественно, делало деньги лишними в хозяйстве. Вот почему столь резкое обесценение денежной массы, обесценение в свою очередь в значительной степени вызванное теми же принципами прежней экономической политики, не обнаруживалось слишком заметно, как самостоятельный дефект народного хозяйства. Болезненность расстройства валюты растворялась в общем расстройстве хозяйства, в общем недостатке продуктов, вызванном упадком производительности труда. „Безденежье“, поэтому,

должно было сильнее почувствоваться в хозяйстве после апреля 1921 г., когда произошли перемены в экономической политике советского правительства, и страна вступила в полосу так называемого „нэпа" („новой экономической политики"). Если при отсутствии денежных налогов, при отсутствии свободной торговли и частных предприятий, при безденежном сырьевом снабжении и безденежных услугах со стороны государственных предприятий страна могла обходиться с общим денежным запасом в 70—100 миллионов рублей, то это становилось более трудным по мере вовлечения товаров в рыночный оборот и восстановления ряда отраслей внутренней торговли, по мере возникновения частных предприятий, перехода государственных предприятий на начала так называемого хозяйственного расчета, с покупкой сырья за деньги, и продажей продуктов за деньги же, и с восстановлением экспорта леса, льна, пушнины и ряда других товаров. Для всего этого требовались денежные знаки, как орудие обращения, но в стране их оказалось мало. Последствия расстройства денежного обращения проявились и с этой стороны.

§ 10. Выяснив основные последствия бумажно-денежной инфляции, мы можем перейти теперь к анализу того положения, которое создалось в этой области в конце рассматриваемого периода. Мы отметили уже некоторые из перемен, которые произошли в сфере денежного обращения и смежных областях народного хозяйства, начиная с 1921 г., как некоторый рост внешней торговли и в частности экспорта и общее развитие валютного рынка. В связи с этим необходимо отметить смену идей и перемену взглядов на задачи денежного обращения, происшедшие за эти годы у Советского правительства. До так называемого „нэпа" господствовал взгляд на деньги, как на отживающий институт [1]). Задачей

---

[1]) „Финансам", говорил Нар. Ком. Финансов в 1918 г. на съезде Сов. Нар. Хоз. „в социалистическом обществе существовать не полагается, а потому прошу извинить и за существование финансов и за свое собственное выступление". „Мы можем теперь видеть, что это не так", говорит, приводя эти слова по этому поводу, Нар. Ком. Финансов Сокольников, в 1922 г. (см. его брошюру: „Задачи финансовой политики, 2-е изд., стр. 1).

политики в данной области считалось *упразднение денег* и замена их трудовыми единицами счета. Об улучшении денежной системы при этом не думали. На бумажные деньги смотрели, как на систему, которой нужно пользоваться до поры до времени, впредь до окончательного перехода к натуральным формам хозяйства. И даже в первые месяцы после объявления торговли сельско-хозяйственными продуктами свободной еще господствовал взгляд, будто можно и при свободной торговле обходиться без денег и вести торговлю в форме так называемого „непосредственного товарообмена“ [1]) Эти остатки натуралистических иллюзий были изжиты через несколько месяцев, когда выяснилась полная неудача опытов по организации обмена между городом и деревней без посредства денег. В конце 1921 г. Советское правительство не только становится на точку зрения необходимости восстановления денежной системы, но и высказывается весьма определенно в том смысле, что надо стремиться строить денежное обращение на золотой основе, хотя и без немедленного выпуска золота в обращение. Таким образом, наметился курс на золотую валюту в форме „Goldkernwährung“.

Восстановление денежного обращения, к которому Советское правительство стало готовиться с конца 1921 г., прошло 2 этапа. Первым этапом явился выпуск банковых билетов — „червонцев“ — со стороны Государственного банка РСФСР (позднее СССР) в конце 1922 г., а вторым — окончательная ликвидация советского знака и выпуск устойчивого казначейского билета — в феврале — мае 1924 г. Эти мероприятия привели к оздоровлению денежного обращения. Они интересны не только для характеристики нынешнего состояния народного хозяйства в СССР, но и как опыт регулирования валюты, и мы остановимся на них несколько подробнее в следующей главе.

---

[1]) Критику этих взглядов см. в нашем докладе от 1 апреля 1921 г.: „Задачи РСФСР в области денежного обращения“, в книжке: „Очерки по теории и практике денежного обращения“, М. 1922 г., стр. 107 и сл.

Литература к главе XVIII.

1. *З. С. Каценеленбаум.* „Война и русский рубль". Ст. в „Труд. Комис. по изуч. соврем. дорогов.", вып. III.

2. *Его же.* Война и финансово-экономическое положение России. М. 1917.

3. *Его же.* Обесценение рубля и перспективы денежного обращения. М. 1918.

4. *Его же.* „Задачи РСФСР в области денежного обращения" в книге: „Очерки по теории и практике денежного обращения". М. 1922.

5. *Г. Я. Сокольников.* Задачи финансовой политики. М. 1922.

6. *Его же.* Финансовая политика революции. Т. I. М. 1925.

7. *Е. А. Преображенский.* Причины падения курса нашего рубля. М. 1922.

8. *М. И. Фридман.* Государственное хозяйство и денежное обращение в России. М. 1919.

9. *Л. Н. Юровский.* На путях к денежной реформе. М. 1922.

10. *С. А. Фалькнер.* Проблемы теории и практики эмиссионного хозяйства. М. 1924, гл. III.

11. *Л. Н. Фрей.* Денежная реформа. Изд. ВСНХ. УССР. 1924, гл. VIII—X.

12. *Л. К. Солдатов.* Революция ценности золота на мировом рынке и в России. М. 1924.

13. *Р. Е. Вайсберг.* Деньги и цены. М. 1925.

14. *А. А. Соколов.* Обесценение денег, дороговизна и перспективы денежного обращения в России. Екатеринодар. 1920.

15. *Его же.* Проблемы денежного обращения и валютной политики. М. 1923.

16. *С. А. Первушин.* Вольные цены и покупательная сила русского рубля. 1917—1921 г.г. П.-М. 1922.

17. *С. Чалхушьян.* „Валютная политика РСФСР" в сб. „На новых путях". Вып. II. М. 1923.

18. *И. Трахтенберг.* Бумажные деньги. 3-е изд. М. 1924, гл. VII.

ГЛАВА XIX.

Денежное обращение в России в 1914—1925 г.1

(Продолжение.)

Восстановление валюты. Червонец. Денежная реформа 1924 г.

§ 1. Учреждение Государственного банка в 1921 г. — Декрет от 11 октября 1922 г. о выпуске банковых билетов. — Движение выпусков банкнот в 1922 — 1925 г.г. — § 2. Курс червонца и его покупательная сила. — § 3. Система параллельной бумажно-денежной валюты. — Недостатки этой системы.— § 4. Обстоятельства, благоприятствовавшие червонцу. — Восстановление хозяйства. — Развитие рыночных отношений. — Улучшение торгового баланса. Улучшение бюджета. — § 5. Значение психологического момента. — Девизная политика Госбанка. — § 6. Обстановка накануне денежной реформы 1924 г. — Основные принципы реформы. — Законодательство, определившее переход к новой денежной системе. — § 7. Движение денежной массы со времени реформы. — Товарные цены и курсы со времени реформы. — Ближайшие перспективы.

§ 1. Первый шаг по восстановлению нашей денежной системы после того ее крушения, которое мы охарактеризовали выше, связан с деятельностью Государственного банка. Мы будем говорить о работе этого банка подробнее во второй части книги. Здесь же ограничимся сообщением тех сведений, которые необходимы для понимания хода денежной реформы.

Государственный банк РСФСР (позднее с образованием Союза Советских Социалистических Республик переимено

ванный в „Государственный банк СССР") был учрежден в конце 1921 г., как чисто государственный кредитный институт. Он открыл свои действия 16 ноября 1921 г. с основным капиталом в 2 триллиона бумажных рублей, отпущенных ему государством. В течение первого года своего существования банк работал преимущественно на капиталы, отпускавшиеся ему государством, и отчасти на суммы, притекавшие к нему во вклады и текущие счета. В конце 1922 г. декретом Сов. Нар. Ком. от 11 октября Государственному банку было предоставлено право выпуска банковых билетов („червонцев"). Государственный банк превратился в банк эмиссионный. Эмиссия червонцев началась 27 ноября 1922 г.

В основе эмиссии банковых билетов Государственного банка лежат следующие принципы, нашедшие свое выражение в декрете от 11 октября 1922 г. и разработанном в дополнение к нему „Наказе о порядке выпуска, использования и изъятия из обращения банковых билетов" от 19 октября 1922 г.:

1) Банковые билеты выпускаются Государственным банком купюрами в 1, 2, 3, 5, 10, 25 и 50 червонцев, и выражены в золоте, при чем червонец равен 10 рублям в прежней российской золотой монете, т.-е. 1 зол. и 78, 24 долей чистого золота.

2) Банковые билеты должны быть обеспечены не менее, чем на $^{1}/_{4}$ суммы, выпущенной в обращение, драгоценными металлами и устойчивой иностранной валютой. В остальной части они обеспечиваются легко реализуемыми товарами, краткосрочными векселями и иными краткосрочными обязательствами, при чем не менее $^{2}/_{3}$ этой части обеспечения должно состоять из товарных векселей.

3) Банковые билеты по идее эмиссионного закона должны быть со временем разменны на золото. Однако, в данное время они не разменны, и закон ограничивается по опросу о размене указанием, что срок начала размена банковых билетов на золото устанавливается особым правительственным актом.

4) Основное назначение эмиссии банковых билетов заключается в усилении оборотных средств Госбанка для его

коммерческих операций, для учета векселей, выдачи ссуд, покупки драгоценных металлов, иностранной валюты, тратт и девиз, ценных бумаг. Вместе с тем Государственный банк может эмиттировать билеты и для выдачи ссуд Народному Комиссариату Финансов. Эти последние ссуды должны быть обеспечены драгоценными металлами не менее, чем на 50%.

5) Сведения о сумме выпущенных в обращение билетов и их обеспечении публикуются Правлением Госбанка 2 раза в месяц.

6) Для заведывания всем делом эмиссии в составе Государственного банка образуется Эмиссионный Отдел со своим особым балансом. А для общего наблюдения и контроля над эмиссионной деятельностью банка при банке учреждается Эмиссионный Совет.

Билеты Государственного банка („червонцы") явились *новым* денежным знаком. Но для понимания той денежной системы, которая установилась в России с конца ноября 1922 г. и просуществовала до февраля — марта 1924 г. необходимо иметь в виду, что на ряду с червонцами Госбанка в обороте сохранились и *старые* советские знаки, которые продолжали выпускаться казначейством. В течение 15 месяцев в Советской России существовала, таким образом, система параллельного обращения двух бумажных валют. Между обеими валютами не было установлено фиксированного законом курса, и курс червонца в советских рублях непрерывно изменялся. Червонец, как мы увидим дальше, вследствие ряда причин, обнаружил устойчивость курса как по отношению к иностранной валюте, так и по отношению к товарам. Между тем советский рубль продолжал резко обесцениваться. Одновременное обращение банкнот Госбанка (червонцев) и казначейских денег (советских рублей) вылилось, таким образом, в систему двух бумажных валют, одной — относительно устойчивой, а другой — резко падающей. В частности, курс червонца в советских рублях при этом непрерывно повышался.

Главным мотивом, которым правительство руководствовалось, сохраняя старые деньги и старую эмиссию на ряду

с новыми, было то, что при существовании в то время значительного бюджетного дефицита эмиссия бумажных денег считалась необходимой, как средство для покрытия этого дефицита. Существовало опасение, что если отказаться сразу от выпуска старых бумажных денег, то окажется неизбежным использование банковых билетов для бюджетных целей, что, конечно, представлялось нежелательным. В то же время не было известно, как население отнесется к новым деньгам, и отчасти и по этой причине представляло известные удобства сохранение на некоторое время на ряду с ними старых денег, в целях постепенного внедрения в оборот новой банкноты.

Посмотрим теперь, как развивалась эмиссия червонцев в течение 1922—1925 г.г. и какие в связи с этим произошли изменения в денежном обращении страны.

Приведем раньше всего общую таблицу выпусков червонцев и советских знаков за 1923—1925 г.г. (см. табл. на стр. 444—445) [1].

Как видно из этих данных, мы в течение 1923 г. наблюдаем постепенный сдвиг в сторону преобладания червонца в общей денежной массе. На 1 апреля 1923 г. ценность совзнаков в обращении составляет 85,2%, а ценность червонцев 14,8%, на 1 июля совзнаки составляют 62,9%, а червонцы 37,1%, на 1 октября совзнаки — 26,5%, а червонцы — 73,5, а на 1 февраля 1924 г. ценность совзнаков спускается до 20,6%, между тем как ценность червонцев поднимается до 79,4%. Это не значит, что в течение второго полугодия 1923 г. совзнаки, вообще, не играли заметной роли в качестве орудия обращения. Напротив, в этот период, в особенности в последние месяцы 1923 г., выпуски совзнаков были весьма интенсивны. За октябрь — декабрь было эмиттировано советских знаков на сумму свыше 150 милл. черв. рублей и эта эмиссия в процессе своего обесценения успела обернуть значительные товарные массы. Однако, поскольку к концу периода масса советских знаков вследствие обесценения выпадала из оборота и переставала заполнять каналы

[1]) Эта таблица, как и другие таблицы этой главы, составлена по матер. Правл. Госбанка.

	Колич. червонцев, перед. в кассу Правления (в тысячах)	Драгоценн. металлы и иностранн. валюта, обесп. эмисс. банкн.		Количество червонцев в народном обращении (в тысячах) [1]	Количество совзнаков (и сертиф. НКПС) в обращении		Казначейская валюта в народном обращении	Итого в народном обращении (в тыс червонцев)	Количеств. червонцев в обращении в %% отношении к общему итогу	Колич. совзнаков (позднее казн вал.) и сертифик. НКПС в обращ. в %% отношении к общему итогу
		Сумма в тыс. червонцев	%%		В мил. руб. (совзнаки по номин.)	В тыс. червон.				
1923 г.										
На 1 января . . .	1.118	1.093	97,7	356	1.994	11.397	—	11.753	3,0	97,0
„ 1 февраля . .	1.930	1.523	78,9	855	2.629	12.696	—	13.551	6,3	93,7
„ 1 марта . . .	3.000	1.989	66,3	1.604	3.237	13 509	—	15.113	10,6	89,4
„ 1 апреля . . .	4.500	2.790	62,0	2.567	4.483	14.840	—	17.407	14,8	85,2
„ 1 мая	6.000	3.830	63,8	3.754	6.077	13.295	—	17.049	22,0	78,0
„ 1 июня . . .	8.000	4.294	53,7	4.748	7.052	12.369	—	17.117	27,7	72,3
„ 1 июля	9.600	5.313	55,3	7.000	9.032	11 883	—	18.883	37,1	62,9
„ 1 августа . .	13.500	6.765	50,1	11.121	12.457	11.121	—	22.242	50,0	50,0
„ 1 сентября . .	18.400	9.459	51,4	16.416	16.685	8.428	—	24 843	66,1	33,9
„ 1 октября . .	23.500	11.967	50,9	20.736	22.702	7.463	—	28 199	73.5	26,5
„ 1 ноября . . .	25.450	12.775	50,2	22.478	53.593	10.267	—	32 745	68,6	31,4
„ 1 декабря . .	26.776	13.508	50,4	22.601	98.839	8.943	—	31 544	71,7	28,3
1924 г.										
На 1 января . . .	28.000	14.349	51,2	23.716	178 510	8.479	—	32.195	73.7	26,3
„ 1 февраля . .	30.300	15.366	50.7	25.920	333.018	6.709	—	32.629	79,4	20,6
„ 1 марта . . .	32.800	16.755	51,1	28.688	813.026	4.620	2.363	35.671	80,4	19,6
„ 1 апреля . . .	33.800	17.361	51,4	28.967	765.964	3.603	6.775	39.345	73,6	26,4
„ 1 мая	35.200	18 734	53,2	29.510	739.846	3.607	10.859	43.976	67,1	32,9

„ 1 июня	36.700	19.570	53,3	28.310	—	2.070	16.492	46.872	60,4	39,6
„ 1 июля	38.750	20.130	51,9	29.458	—	327	18.760	48 545	60,7	39,3
„ 1 августа . . .	41.750	22.175	53,1	29.089	—	—	22.266	51.355	56,6	43,4
„ 1 сентября . .	46.156	23.391	50,7	31.212	—	—	25.188	56.400	55,3	44,7
„ 1 октября . .	52.185	23.900	45,8	34.650	—	—	28.067	62.717	55,3	44,7
„ 1 ноября . . .	56.269	24.407	43,4	37.029	—	—	30.859	67.888	54,5	45,5
„ 1 декабря . .	57.719	24.577	42,6	39.897	—	—	32.337	72.234	55,2	44,8
1925 г.										
На 1 января . . .	59.597	25.361	42,5	41.083	—	—	33.185	74.268	55,3	44,7
„ 1 февраля . .	55.025	26.078	47,4	36.509	—	—	34.544	71.053	51,4	48,6
„ 1 марта . . .	56.055	26.079	46,5	37.687	—	—	35.315	73.002	51,6	48,4
„ 1 апреля . . .	59.030	25.414	43,1	40.239	—	—	36.332	76.571	52,6	47,4
„ 1 мая	60.439	24.522	40,5	40.862	—	—	37.144	78.006	52,4	47,6
„ 1 июня	61.554	24.377	39,6	41.782	—	—	37.370	79.152	52,8	47,2
„ 1 июля	66.466	24.172	36,3	46.013	—	—	38.598	84.611	54,4	45,6
„ 1 августа . . .	67.750	23.713	35,0	50.537	—	—	40.980	91.517	55,2	44,8
„ 1 сентября . .	70.277	23.893	33,9	56 663	—	—	44.894	101.557	55.8	44,2
„ 1 октября . .	75.664	26.335	34,8	65.197	—	—	49.091	114 288	57,0	43,0
„ 1 ноября . . .	76.569	26.343	34,8	71.925	—	—	52.765	124.690	57,7	42,3
„ 1 декабря . .	78.650	26.497	33,6	73.828	—	—	54.840	128.668	57,4	42,6
1926 г.										
На 1 января . . .	78.136	26.501	33,9	72.664	—	—	54.266	126.930	57,2	42,8

[1]) За вычетом сумм в кассах Госбанка, а с янв. 1924 г. частью также и сумм в кассах казначейства.

денежного обращения, червонец занял главное место в денежной массе.

В то же время эмиссия червонцев имела своим последствием увеличение ценности всей денежной массы. Мы видели, что к 1922 г. ценность этой денежной массы упала до ничтожной величины. При непрерывной эмиссии бумажных денег общая их ценность не возрастала, так как советский рубль быстро обесценивался. Червонец, как мы увидим дальше, обнаружил известную устойчивость, и потому по мере роста выпусков росла и ценность денежной массы. Этим постепенно изживалось одно из наиболее болезненных явлений бумажно-денежной системы — явление безденежья, — т.-е. острого недостатка денежных знаков в товарообороте. Ценность денежной массы, которая составляла на 1 января 1923 г. 118 милл. рублей золотом, возросла к 1 января 1924 г. до 322 милл. руб., а к 1 июня 1924 г., т.-е. после окончательной ликвидации советского рубля, о которой у нас будет речь дальше, достигала 469 милл. руб.

В течение 1923 г. общая ценность денежной массы возросла, таким образом, в 3 — $3^1/_2$ раза. А если сделать поправку на падение покупательной силы червонца по отношению к товарам, происходившее в 1-й половине 1923 г., и выражать ценность бумажно-денежной массы в единицах товарного индекса, мы должны будем констатировать увеличение этой ценности за 1923 г. в $2^1/_2$—3 раза. Сфера денежного обращения обнаружила, таким образом, за этот год большую емкость и червонец сохранил относительную устойчивость несмотря на то, что вновь выпущенные на сумму около 250 милл. р. банковые билеты почти не заместили собою вытесненного из оборота совзнака. Правда, к началу 1923 г. ценность массы совзнаков составляла в червонцах 114 милл. руб., т.-е. была на 55 милл. руб. больше, чем к концу года. Но зато к этому времени было выпущено на 60,4 милл. руб. краткосрочных обязательств казначейства и на 9,6 милл. рублей железнодорожных сертификатов. Учитывая то обстоятельство, что из числа краткосрочных обязательств значительная часть сосредоточилась в Государственном банке, и потому не может быть рассматриваема как деньги в обращении, мы все же

можем сказать, что эмиссия червонцев почти целиком явилась дополнительными деньгами по отношению к той сумме, которая имелась к началу 1923 г.

Такое расширение емкости денежного обращения и сохранение червонцем относительной устойчивости при столь крупной эмиссии явилось неожиданным для очень многих наблюдателей. Если бы, напр., в начале 1923 г. был разработан план эмиссии червонцев на год вперед, то едва ли можно было бы тогда решиться на выпуск 250 милл. руб. банковых билетов в течение года при одновременном весьма интенсивном выпуске советских знаков. Такое предложение, вероятно, вызвало бы единодушное указание на то, что такой темп выпуска червонца неизбежно приведет к быстрому его обесценению, при чем такое отношение к емкости сферы нашего денежного обращения было бы вполне естественным, ибо, начиная с 1920 г., ценность бумажно-денежной массы колебалась вокруг 75—100 милл. руб,, и даже в течение 1922 г., когда в разных других областях народного хозяйства уже начали сказываться результаты новой экономической политики, ценность массы советских знаков не могла перейти через эту грань.

§ 2. Посмотрим теперь как изменялся курс червонца. Остановимся раньше всего на вопросе о движении *покупательной силы* червонца по отношению к товарам внутри страны.

Курс червонца в „товарных“ рублях, или его покупательная сила по отношению к товарам по сравнению с довоенным временем находит свое выражение в следующих цифрах (см. табл. на стр. 448—449).

Как видно из этих данных, покупательная сила червонца по отношению к товарам обнаружила лишь относительную устойчивость. Если сравнить начало 1924 г. с началом 1923 г. мы можем даже констатировать крупное понижение цены червонца. В оптовом обороте он за 1923 г. упал в цене на 43%, а в розничном на 38%. Однако, устойчивость червонца представится нам значительно большей, если мы не ограничимся сопоставлением крайних моментов, а присмотримся внимательно ко всему ряду цифр. Нетрудно заме-

Червонец стоил в довоенных рублях:

	По оптовому общеросс. индексу Госплана (из 70 товаров)	По больш. розн. индексу Конъюнктурн. Инст. (98 тов.)
1923 г.		
На 1 января	10.40	8.93
„ 1 февраля	9.63	8.47
„ 1 марта	8.63	7.75
„ 1 апреля	8.70	7.81
„ 1 мая	9.18	8.62
„ 1 июня	7.92	7.19
„ 1 июля	6.88	6.45
„ 1 августа	6.32	5.43
„ 1 сентября	6.36	5.95
„ 1 октября	6.39	5.99
„ 1 ноября	6.70	5.92
„ 1 декабря	6.36	5.81
1924 г.		
На 1 января	5.92	5.56
„ 1 февраля	5.42	4.98
„ 1 марта	5.18	4.93
„ 1 апреля	5.53	4.83
„ 1 мая	5.71	4.69
„ 1 июня	6,04	4.85
„ 1 июля	5.92	4.76

	По оптовому общеросс. индексу Госплана (из 70 товаров)	По больш. розн. индексу Конъюнктурн. Инст. (98 тов.)
1924 г.		
На 1 августа	5.70	4.44
„ 1 сентября	5.80	4.57
„ 1 октября	6.09	4.85
„ 1 ноября	6.11	4.93
„ 1 декабря	5.95	4.88
1925 г.		
На 1 января	5.81	4.88
„ 1 февраля	5.62	4.81
„ 1 марта	5.46	4.74
„ 1 апреля	5.14	4.61
„ 1 мая	5.08	4.53
„ 1 июня	5.22	4.57
„ 1 июля	5.32	4.59
„ 1 августа	5.71	4.76
„ 1 сентября	5.79	4.81
„ 1 октября	5.74	4.65
„ 1 ноября	5.70	4.61
„ 1 декабря	5.58	4.46
1926 г.		
На 1 января	5.46	4.42

тить, что падение ценности червонца в 1923 г. приходится, главным образом, на первую половину года. Напротив, в течение второй половины 1923 г. червонец обнаруживает в оптовом обороте значительную устойчивость. Затем, покупательная сила червонца падает в течение января—февраля 1924 г., а в последующие месяцы она снова стабилизируется и обнаруживает значительную устойчивость в течение второй половины 1924 г. На протяжении 1925 г. покупательная сила червонца заметно понижается в оптовом обороте в течение первых месяцев, но с мая она снова начинает повышаться. В общем и целом, в течение 1924—1925 г.г. покупательная сила червонца в оптовом обороте, по данным на 1-е число месяца, колебалась в пределах от 5,08 до 6,11 рублей, т.-е. колебания ее не превысили 21%. Такую амплитуду колебания для двухгодичного периода нельзя считать значительной, тем более, что колебания из месяца в месяц были невелики.

Кроме вопроса об изменении покупательной силы червонца большое значение имеет и вопрос об абсолютной высоте этой покупательной силы. Мы видели, что до мая 1923 г. оптовые цены в червонцах стояли на уровне довоенных цен, а во второй половине 1923 г. они оказались выше довоенных цен на 30—35%. Если иметь в виду, что червонец номинально равен 10 рублям золотом и что соотношение червонца с товарными ценами должно соответствовать цене золота в товарах, то, в общем, та цена червонца, которая установилась со второй половины 1923 г., должна быть признана более правильной, чем цена его в начале года. Этот вывод вытекает из того, что покупательная сила червонца, установившаяся со второй половины 1923 г., более соответствует мировой расценке золота, которое, как известно, и на мировом рынке, и в частности в Англии, потеряло 30—40% своей довоенной покупательной силы. В менее благоприятном виде выступает перед нами покупательная сила червонца по отношению к розничным ценам. В этой области уровень цен в червонцах оказывается в начале 1924 г. выше довоенного более, чем вдвое. Это обесценение значительно превышает нормы падения покупательной силы золота на мировом рынке. Однако, сопоставление приведенных выше

цифр показывает, что низкая расценка червонца в розничном обороте вызывается причинами „лежащими на стороне товара“, а не на стороне денег. Более высокий уровень розничных цен, индекс которых при сравнении с довоенным временем не должен был бы отличаться от оптового индекса, очевидно, вызывается значительным удорожанием промежуточных процессов торговли.

Посмотрим теперь, как изменился курс червонца по отношению к иностранной валюте. Ограничиваясь данными по Москве, приведем следующие две таблицы (см. табл. на стр. 452—453).

В основу приведенных данных положена официальная котировка червонца на Московской бирже. Хорошо известно, что в последние годы официальные котировки во всех странах не всегда соответствует тем реальным курсам, по которым совершает свои валютные сделки рыночный оборот. Валютный рынок Москвы в течение 1923—1925 г.г., конечно, также имел свой „вольный“ курс, в той или иной степени отличавшийся от официального. Но по отношению к расценке червонца в иностранной валюте эти отступления, или рыночные лажи, на протяжении года были не велики, редко превышая $^1/_2$—1% в ту или иную сторону, так что их можно не принимать во внимание при анализе курсовых таблиц.

Как видно из этих таблиц, в общем движении курса червонца по отношению к иностранной валюте за 1923—1924 г.г. можно заметить ту же тенденцию, которая наблюдалась в движении покупательной силы червонца по отношению к товарам. А именно, в течение первых месяцев 1923 г. курс червонца стоит на очень высоком уровне; затем, в апреле курс падает и падение, или, точнее, резкое колебание курса продолжается до июня включительно, а с июля до конца года курс остается относительно устойчивым. Если вычислить средний курс червонца в американских долларах, то окажется, что за период с декабря 1922 г. по март 1923 г. червонец стоил в средием 5,12 долларов, т.-е. был почти равен паритету в 5,14. Средний курс за апрель—июнь 1923 г. составлял 4,28 долл., т.-е. был ниже паритета на 16,7%. А за период июль — декабрь 1923 г. средний курс червонца

I. Курс червонца на Московской бирже на 1-е число каждого месяца.

	В советск. рублях вып. 1923 г.	В фунтах стерлингов (паритет — 1.057)	В долларах (паритет — 5.14)
На 1 декабря 1922 г. . .	117	1.170	5.087
1 января 1923 г.	175	1.219	5.426
1 февраля	209	1.259	5.186
„ 1 марта „	239,5	1.128	5.206
„ 1 апреля „	302	1.168	5.206
„ 1 мая „	457	1.033	4.480
1 июня „	570	0.856	3.851
1 июля „ .	760	1.020	4.662
„ 1 августа „ . .	1.120	1.037	4.765
1 сентября „	2.000	1.047	4.591
1 октября „	4.000	1.056	4.878
„ 1 ноября „ .	7.000	1.093	4.827
1 декабря „	13.700	1.053	4.597
1 января 1924 г .	30 000	1.063	4.545
1 февраля „ . .	82.000	1.086	4.608
„ 1 марта „	300.000	1.103	4.739
„ 1 апреля „	500.000	1.196	5.141
„ 1 мая „ „ . . .	—	1.171	5.141
„ 1 июня „ „	—	1.193	5.145
„ 1 июля „	—	1.189	5.141
„ 1 января 1925 г.		1.067	5.141
„ 1 июля „ .	—	1.058	5.141
„ 1 января 1926 г. .	—	1.031	5.141

II. Колебание курса червонца в долларах за каждый месяц.

	Высший курс червонца	Низший курс червонца	Средний курс червонца	% отнош. низшего курса к высшему, принятому за 100	% отнош. высшего курса к паритету, принятому за 100	% отнош. низшего курса к паритету, принятому за 100	% отнош. среднего курса к паритету, принятому за 100
Декабрь 1922 г.	5.426	4.730	5.097	87.2	105.6	92.0	99.2
Январь 1923 г.	5.454	5.125	5.290	94.0	106.1	99.7	102.9
Февраль „ „	5.269	4.867	5.106	92.4	102.5	94.7	99.3
Март „ „	5.415	4.521	4.990	83.5	105.4	88.0	97.1
Апрель „ „	5.150	4.009	4.584	77.8	100.2	78.0	89.2
Май „ „	4.490	3.783	4.024	82.3	87.4	73.6	78.3
Июнь „ „	4.711	3.780	4.239	80.2	91.7	73.5	82.5
Июль „ „	5.083	4.627	4.801	91.0	98.9	90.0	93.4
Август „ „	4.885	4.386	4.661	89.8	95.0	85.3	90.7
Сентябрь „ „	4.879	4.586	4.729	94.0	94.9	89.2	92.0
Октябрь „ „	5.027	4.827	4.984	96.0	97.8	93.9	97.0
Ноябрь „ „	4.827	4.597	4.730	94.3	93.9	89.4	92.0
Декабрь „ „	4.608	4.545	4.574	98.6	89.6	88.4	89.0
Январь 1924 „	4.608	4.545	4.587	98.6	89.6	88.3	89.2
Февраль „ „	4.739	4.608	4.630	97.2	92.1	8[illegible].6	90.0
Март „ „	5.141	5.739	5.010	92.2	99.9	92.1	97.2
Апрель „ „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9
Май „ „	5.145	5.141	5.141	99.9	100.0	99.9	99.9
Июнь „ „	5.145	5.141	5.141	99.9	100.0	99.9	99.9
Июль „ „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9
Январь 1925 „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9
Июль „ „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9
Январь 1926 „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9

составлял 4,75 дол. и был ниже паритета на 7,6%. При этом надо напомнить, что резкие колебания курса в начале лета 1923 г. были связаны с известной нотой Керзона и дипломатическими осложнениями с Англией. В течение первой половины 1924 г. курс червонца по отношению к иностранной валюте повышается и с апреля этого года стоит почти на уровне золотого паритета.

Для суждения о степени устойчивости червонца по отношению к иностранной валюте представляется, однако необходимым на ряду с изучением общего движения курса рассмотреть амплитуду колебаний этого курса, степень расхождения высшего и низшего курса за известный период времени. Если подойти к вопросу с этой точки зрения, то можно видеть, что за весь 1923 г. курс червонца в долларах колебался в пределах от 3,78 до 5,45, а за исключением двух месяцев резкого колебания, мая и июня — в пределах от 4,00 до 5,45. Размер последнего колебания составляет, таким образом, 26,6% к высшему курсу. В то же время в течение всего года, за исключением апреля и мая, курс отклонялся вверх от паритета на 6,6%, а вниз — на 22,2%. Если взять более короткие периоды, напр., месяц, то амплитуды колебания окажутся, конечно, соответственно меньше. При этом во втором полугодии 1923 г. в течение 5 месяцев из 6 отклонения низшего курса от высшего не превышали 6%. Такой размер колебания для неразменной банкноты не является значительным, в особенности, если принять во внимание, что и курс фунтов стерлингов испытал в течение 1923 г. большие колебания по отношению к доллару. Так, за период времени с февраля по ноябрь 1923 г. курс фунта стерлингов упал в Лондоне с 4,72 долл. до 4,27 долл., понизившись, таким образом, на 12,3% против паритета, в то время, как отклонение низшего курса фунта от высшего в течение года составило 9,5%. В течение первой половины 1924 г. в положении червонца и в этом отношении наступает улучшение. С апреля курс стабилизируется и колебания его почти совершенно прекращаются.

С переходом на червонцы, золотая 10-рублевая монета была изгнана из легального оборота. Вместе с тем она

постепенно потеряла свое значение и в частном обороте. В роли орудия сбережения ее в значительной степени заменил червонец, а „счет на золото“ стал также вестись по счету на червонцы, а не по счету на реальные золотые монеты. Расценка золотой монеты, которая продолжала фигурировать в нелегальном обороте, потеряла поэтому ту связь с товарными ценами, которую она имела в конце 1922 г., когда рынок, в особенности частный, делал калькуляцию в золоте по цене реальной золотой монеты. Цена червонца в золотой монете в течение 1923 г., в особенности во вторую половину года не имела поэтому значения для явлений денежного обращения. Золотая монета, так же как золотые слитки, выступали, как специальный товар, цена которого определялась общими условиями спроса и предложения. При этом по особым условиям золотого рынка золото в слитках имело значительно пониженную расценку по отношению к червонцу, т.-е. за те 1 зол. 78,24 доли чистого золота, к которым номинально приравнен червонец, можно было получить значительно меньше червонца, а золото в монете, напротив имело повышенную расценку, колебавшуюся из месяца в месяц. Средний месячный курс золотой 10-рублевой монеты составлял в червонцах:

в январе 1923 г.	12.46
„ феврале „ „	11.90
„ марте „ „	12.93
„ апреле „ „	17.13
„ мае „ „	17.61
„ июне „ „	16 31
„ июле „ „	14.28
„ августе „ „	13 82
„ сентябре „ „	13.29
„ октябре „ „	12.90
„ ноябре „ „	13.44
„ декабре „ „	13.67
„ январе 1924 г.	14.35

С проведением денежной реформы курс старой золотой монеты упал. В начале апреля 1924 г. за 10 р. золотом давали червонцами 10,4—11,0 р., а в начале июля даже менее 10 рублей.

Выше мы привели данные об изменении покупательной силы червонца и об изменении его курса. Что же касается соотношения русских товарных цен с мировыми, то надо сказать, что расценка фунта стерлингов в червонцах в течение 1923 г. все время стояла выше теоретического паритета. Это обстоятельство, говоря абстрактно, должно было благоприятствовать экспорту товаров из СССР в Англию. В особенности должен был быть выгоден экспорт сельскохозяйственных продуктов, уровень цен которых все время был ниже среднего индекса. Но в то же время нельзя не отметить, что в течение второго полугодия 1923 г. конъюнктура для экспортеров, поскольку речь идет о валютных паритетах, должна была оказаться менее благоприятной, чем в первом полугодии того же года.

§ 3. Мы охарактеризовали движение покупательной силы и курса червонца. Для того, чтобы подойти к оценке валютной политики в ее целом, необходимо, однако, коснуться общего состояния денежного обращения в стране за рассматриваемый период. Надо сказать, что денежное обращение СССР за 1923 г. и начало 1924 г. представляло собою совершенно исключительную в истории денежного обращения полосу. Как нам уже приходилось отмечать, мы имели в СССР в течение этого времени две *параллельно* обращавшиеся бумажные валюты, червонцы и советские рубли. Первые эмиттировались Госбанком на основании закона от 11 октября 1922 г., вторые выпускались государственным казначейством. Особенность денежной системы СССР заключалась, однако, не в том, что в обороте были две бумаги, выпускаемые в различном порядке. В этом отношении мы имели за время войны не мало аналогий: в частности, в системе выпуска банковых билетов английского банка и „Currency Notes“ в Англии. Отличительной чертой русской денежной системы являлось то, что эти два денежных знака *не были связаны между собою обязательным курсом.* Червонец имел курс в советских рублях, изменявшийся изо дня в день на основании рыночных оценок. Червонец котировался в советских рублях так же, как фунт стерлингов или доллар. В то же время курс совзнака по отношению

к червонцу, как и по отношению к иностранной валюте и товарам, как мы видели, непрерывно и быстро падал. По отношению к червонцу советский рубль обесценился за 1923 г. в 171 раз. Таким образом, в течение этого периода в обороте имелись два вида бумажных денег, один более или менее устойчивый, а другой непрерывно обесценивающийся.

Так или иначе оба эти вида денег существовали рядом. В каждой кассе имелись и хорошие и плохие деньги, цены выражались и в тех и других деньгах, и оба вида денег фактически служили орудием обращения. В этом—своеобразная особенность периода параллельного бумажно-денежного обращения.

В конце февраля 1924 г. советское правительство приступило к ликвидации этого параллелизма и к унификации денежной системы. Падающий советский знак был заменен в обороте казначейскими билетами, выраженными в золотых рублях, и серебряной монетой, а между червонцем и казначейскими билетом установился твердый курс. Система параллелизма валют, таким образом, теперь ликвидирована и червонец вступил в новую полосу. Представляется необходимым рассмотреть в общих чертах особенности истекшего периода.

Сохранение советского рубля и казначейской эмиссии на ряду с червонцем было вызвано, главным образом, как мы сказали, желанием правительства продолжать извлечение дохода от выпуска советских знаков. Поскольку советские знаки в виду больших выпусков непрерывно обесценивались, не занимали места в области денежного обращения и выпуски их могли непрерывно же продолжаться, казначейство, действительно, продолжало получать в этой форме „эмиссионный доход". При всем том, оценивая сейчас пройденную полосу параллельной валюты, ее нельзя признать во всех отношениях удачной.

Раньше всего надо иметь в виду, что далеко не весь тот эмиссионный доход, который был получен за 1923 г. НКФ от выпуска советских знаков, действительно представлял собою „чистый" доход. Советские знаки обесцени-

вались и в кассах казначейства, и в кассах железных дорог и в кассах государственных предприятий. „Налог“ платило, таким образом, в значительной степени само государство. Покрытие бюджета при помощи выпуска обесценивавшихся билетов усиливало курсовые потери и дефициты состоящих на государственном снабжении учреждений и предприятий, что, с другой стороны, вызывало увеличение расходного бюджета. Словом, „чистый“ доход от эмиссии советских знаков был значительно меньше „валового“ дохода. В то же время выпуски советских рублей значительно сокращали емкость рынка для твердых денег—червонцев. И если при выпуске червонцев купюрами не меньше 10-ти рублей золотом рынок за 1923 г. впитал новых денежных знаков на сумму около 250 милл. р., то он, очевидно, мог бы взять еще до 100 милл. р. твердых знаков более мелких купюр. Более усиленная эмиссия червонцев, правда, не могла бы служить для непосредственного покрытия бюджетного дефицита, ибо червонцы вошли в оборот только в кредитном порядке. Но если бы кредиты, открытые Госбанком торговле и промышленности, были больше, то это увеличило бы их оборотные средства и косвенно повлияло бы на уменьшение бюджетного дефицита. Параллелизм валют имел только то значение, что он дал возможность населению постепенно присмотреться к новым деньгам и привыкнуть к происшедшей в денежном обращении перемене. Наличность обесценивающихся денег на ряду с устойчивыми должна была наглядно указывать на преимущество первых.

С другой стороны, параллельное обращение двух бумажно-денежных знаков создавало ряд неудобств. В сущности, на протяжении всего 15—месячного периода червонец и совзнак, циркулируя рядом, далеко не уживались мирно друг с другом. В течение всего этого времени один из них норовил вытеснить из оборота другой. Попытки согласовать между собою обе эмиссии дали слабые результаты, и задача эта оказалась неразрешимой в полной мере. Это вызывало постоянное несоответствие между той и другой частью денежной массы, непрерывный недостаток одного из этих знаков и избыток другого. Недостаток советских рублей

проявлялся в форме „разменного голода“, недостатка денег мелких купюр и наоборот. Кредитные учреждения и вслед за ними большинство предприятий для удобства расчетов применяли в течение дня однородный курс. В качестве такового служил курс котировки Московской биржи предыдущего дня. Этот курс передавался повсюду по телеграфу и применялся почти на всей территории Республики. Но вольный рынок не мог удовольствоваться одним курсом. Здесь расценка червонца в советских рублях менялась непрерывно в течение дня. Кроме того, в момент недостатка червонцев или совзнаков рынок обыкновенно не принимал курса официальной котировки. Червонец поэтому почти в течение всего года шел с лажем или дисажио по отношению к тому официальному курсу, который применялся в расчетах кредитных учреждений. Лажи эти не были очень значительными. Так, в один из наиболее острых моментов недостатка червонцев, в декабре 1923 г. превышение вольного курса червонца в совзнаках над официальными составляло в Москве в среднем $3^1/_2{}^0/_0$. Но в провинции лаж бывал гораздо выше и временами доходил до $20^0/_0$.

„Разменный голод“, т.-е. недостаток советских знаков, с одной стороны, и недостаток червонцев, с другой, — на протяжении 15-ти месяцев сменяли друг друга несколько раз. В первые месяцы эмиссии червонцев оборот осторожно присматривался к новому денежному знаку. Деревня неохотно брала червонцы, и клиенты банка, нуждавшиеся в денежных знаках для расплаты с крестьянами за хлеб и сырье, получив из Госбанка червонцы, оказывались вынужденными обменивать их на совзнаки. Червонцы усиленно притекали обратно в кассы банка. В этот период существовал небольшой лаж на совзнаки. Госбанк должен был изыскивать меры по „внедрению“ червонца в оборот. Для этой цели он заключал соглашения с клиентами о том, чтобы они выплачивали червонцами часть заработной платы и т. п. Период „внедрения“ червонца, однако, скоро закончился. Так как курс червонца в совзнаках непрерывно повышался, то население, в том числе и крестьянское, скоро учло преимущества нового денежного знака.

С апреля 1923 г. появился громадный спрос на червонцы. Червонцы охотно стали принимать в платежи во всех торговых предприятиях и на рынках. Госбанк оказывался не в состоянии удовлетворять спрос на червонцы и на них появился небольшой лаж по отношению к советским рублям (т.-е. лаж по отношению к официальному курсу дня). Это положение, однако, также удержалось недолго. В конце лета, в связи с крупной эмиссией червонцев и сокращением выпуска совзнаков, снова проявился в обороте недостаток совзнаков. На этот раз недостаток совзнаков вызывался не тем, что население предпочитало советские знаки, как таковые, а тем, что вследствие крупной купюры червонца в обороте стал ощущаться недостаток в разменных деньгах. „Разменный голод“ сказался особенно резко в районах, отдаленных от Москвы, где за размен червонцев на совзнаки платили несколько процентов. Наконец, соотношение червонца и совзнака еще раз изменилось в противоположную сторону с октября 1923 г. Значительная эмиссия совзнаков утолила „разменный голод“. В то же время червонец окончательно был усвоен населением, как лучшие деньги. „Бегство от совзнака“ приняло повальный характер. Советский рубль ежедневно падал в цене по отношению к червонцу на 3—5%, и всякий, к кому в кассу попадали совзнаки, старался скорее обменять их на червонцы, чтобы „застраховать“ свою кассу от курсовых потерь. Между тем „внедрение“ совзнаков в оборот в эти месяцы шло усиленным темпом, так как НКФ выпускал крупные порции совзнаков на финансирование хлебной кампании. Касса Госбанка также стала переполняться советскими знаками, так как клиенты, имевшие обязательства в червонцах, не могли вносить платежи реальными банковыми билетами, и Госбанк оказывался вынужденным принимать от них в погашение платежей полностью или частью советские знаки. Это заставляло и Госбанк, в свою очередь, при выдаче новых ссуд выдавать частью совзнаки. Все операции Госбанка, как и других учреждений, с совзнаками производились, правда, „в золотом исчислении“, по счету на червонцы, т.-е. совзнаки принимались и выдавались не в номинальном их

обозначении, а по курсу дня. Тем не менее переполнение оборота совзнаками, от которых все старались отделаться, создало в последние месяцы 1923 г. крайне неудобное положение. На рынке, как мы отметили, установился лаж на червонцы, т.-е. лица, продававшие червонцы за совзнаки, требовали надбавки к официальному курсу. Учреждения и предприятия, получавшие из казначейства или из банка совзнаки по курсу дня (допустим, из расчета 10.000 р. советскими за 1 рубль золотом), и вынужденные тут же обменять их на червонцы по более высокому курсу (допустим, по 10.300 рублей советскими за 1 р. золотом), несли громадные потери на курсе.

Для того, чтобы избавить население от курсовых потерь, был создан паллиатив в форме „текущих счетов в червонном исчислении", на которые вкладчик мог вносить советские рубли по курсу дня взноса и получать их обратно по курсу дня получения. Госбанк и др. кредитные учреждения принимали на эти текущие счета взносы советскими рублями записывая их в золотых или „червонных" рублях по курсу дня взноса, и выдавали с этих счетов червонцы или советские рубли по курсу дня выдачи по своему усмотрению. Госбанк с большим выбором открывал эти счета, стараясь защищать свои кассы от чрезмерного наплыва совзнаков. Тем не менее текущие счета в червонном исчислении обнаруживали быстрый рост, в особенности в провинциальных отделениях Госбанка.

Текущие счета и вклады в Госбанке составляли (в тыс. черв.): (См. табл. на стр. 462.)

Текущие счета в червонном исчислении, таким образом, в конце 1923 г. быстро нарастают, между тем как текущие счета в червонцах несколько понижаются.

На ряду с операцией текущих счетов в червонном исчислении, которая должна была „страховать" от курсовых потерь крупных вкладчиков, мелким вкладчикам была предоставлена известная возможность страховки при помощи операций сберегательных касс, которые также принимали совзнаки в золотом исчислении по официальному курсу.

	По правлению		По филиалам		Итого	
	В червонцах	В черв. исчисл.	В червонцах	В черв. исчисл.	В червонцах	В черв. исчисл.
На 1 окт. 1923 г. .	2.080	350	5.140	610	7.220	960
„ 1 нояб. 1923 „ .	1.330	520	4.610	1.110	5.940	1.630
„ 1 дек 1923 „	970	910	5.180	1.810	6.150	2.720
„ 1 янв. 1924 г. .	900	1.160	4.610	3.540	4.410	4.700
„ 1 февр. 1924 „ .	2.090	1.290	4.420	5.350	6.510	6.650
„ 1 март. 1924 „ .	2.280	1.096	5.538	4.543	7.818	5.639

Все эти мероприятия несколько ослабляли избыток совзнаков и уменьшали лажи. Они, однако, далеко не были в состоянии избавить государственные предприятия от курсовых потерь, ибо всякое предприятие должно было держать часть своей кассы в наличных деньгах, в особенности, в период перевозки денег (переводов в золотом исчислении Госбанк не принимал). По некоторым сведениям, одни железные дороги с октября 1923 г. по февраль 1924 г. понесли курсовые потери на совзнаках свыше 10 милл. рублей золотом, несмотря на то, что они имели в Госбанке текущие счета в червонном исчислении. Не приходится доказывать, что и сам Госбанк, как и НКФ (по сберегательным кассам), несли значительные потери на этих операциях.

Значительные курсовые потери, которые несли различные предприятия вследствие дуализма нашей денежной системы, сильно роняли те преимущества, которые давал червонец, как твердый денежный знак. В частности эти курсовые потери, размер которых невозможно было предусмотреть заранее, мешали правильности калькуляции и создавали благоприятную обстановку для спекуляции. В результате этого в последние месяцы 1923 г., когда лажи на червонец приняли большие размеры, система денежного обращения в целом оказалась сильно расстроенной, несмотря на

то, что преобладающая часть денежной массы состояла из устойчивых денежных знаков. Эта обстановка сделала неизбежной унификацию денежного обращения.

Раньше, чем мы перейдем к описанию последующих перемен в денежном обращении, мы должны остановиться на анализе тех моментов, которым надо приписать успех червонца.

§ 4. В этом отношении раньше всего имело значение общее развитие народного хозяйства и финансов СССР за 1923—1925 г.г. Несмотря на ряд затруднений, оно шло, в общем и целом, в сторону постепенного восстановления производительных сил. Экономические успехи, достигнутые за эти годы в области сельского и лесного хозяйства, добывающей и обрабатывающей промышленности, транспорта, внутренней и внешней торговли и строения бюджета были неодинаковы, но повсюду отмечался прогресс. Мы не станем приводить здесь цифры, характеризующие темп этого прогресса в разных областях, но все же считаем необходимым высказать несколько мыслей по поводу движущих сил этого прогресса. Одним из главных факторов поворота в экономическом развитии Республики явилось прекращение войны, внешней и гражданской. Прекращение военных действий, постепенное сокращение армии и восстановление связи между отдельными районами не могли не вызвать в населении сильнейшего стимула к восстановлению хозяйства, пришедшего в 1920—1921 гг. в состояние крайнего упадка. Темп восстановления задержался вследствие тяжелого неурожая 1921 г. и, естественно, должен был еще усилиться во второй половине 1922 г. и в 1923 г. после двух сравнительно хороших урожаев. Переход на новую экономическую политику усилил эти естественные стимулы к развитию хозяйства, или, вернее, устранил ряд препятствий, стоявших на пути этого развития. Особенно большое значение она имела для мелкого крестьянского хозяйства, которое с провозглашением нэп'а вернулось к привычным формам хозяйства, в особенности после того, как натуральный налог был постепенно заменен денежным. Корни экономического прогресса в этой отрасли хозяйства лежат в естественном импульсе к восстановлению при-

шедшего в упадок хозяйства. Каждый крестьянин стремится восстановить и довести до прежнего уровня свои посевы и свои стада, поскольку он имеет возможность реализовать продукты своего труда. И хотя далеко не нова мысль, что СССР есть страна по преимуществу сельскохозяйственная, нелишне повторить, что прогресс хозяйства за последние годы базируется здесь на постепенном восстановлении крестьянского хозяйства. Подъем крестьянского хозяйства открыл возможности для развития национализированной промышленности, и в не меньшей степени он содействовал развитию внутренней и внешней торговли и транспорта.

Обстановка постепенного восстановления народного хозяйства создавала благоприятные условия для червонца. Едва ли, однако, можно ограничиться при объяснении успеха червонца общими указаниями на объективные условия, тем более, что, как было отмечено, темп восстановления далеко не во всех отраслях был одинаково значителен. На ряду с общими условиями приходится подчеркнуть в особенности в начале, в 1923—1924 г.г., ряд специальных моментов, непосредственно связанных с явлениями денежного обращения. В этом отношении наибольшее значение имели в 1923 г. *три* момента: *рост рыночных отношений и денежного хозяйства, улучшение торгового баланса и улучшение финансов.* Темп восстановления во всех этих трех областях был уже в 1923 г. сравнительно высок, а это не могло не отразиться на состоянии валюты. Впрочем, выпуск червонца и в свою очередь, ближайшим образом, стимулировал эти три наиболее связанные со сферой денежного обращения области.

Рост рыночных отношений был вызван не только увеличением количества товаров вследствие роста производства, но также и быстрым разложением унаследованных от эпохи военного коммунизма натуральных форм и развитием денежного хозяйства. Наибольшее значение в этой ликвидации имел уже упомянутый нами переход от натурального налога на крестьянское хозяйство („продналога") к денежному — единому сельскохозяйственному налогу. Рост денежного товарооборота значительно усилил потребность в денежных знаках и создал большой спрос на червонец. Мы отнюдь

не считаем, что увеличение за 1923 г. в $2^1/_2$—3 раза ценности остающейся в обращении денежной массы может объясняться *пропорциональным* увеличением товарной массы и денежных оборотов. Искать здесь пропорциональности было бы с нашей точки зрения бесплодным занятием. Но факт общего увеличения спроса на денежные знаки в 1923 г. остается бесспорным. Появление большого числа предприятий, нуждающихся для своих оборотов в денежных знаках, необходимость для старых предприятий держать бо́льшую кассу в виду увеличения денежных оборотов и уменьшения непосредственного товарообмена и натуральной оплаты услуг— открыли возможность для заполнения каналов денежного обращения большим количеством денежных знаков без того, чтобы эта эмиссия вызывала переоценку денежного знака и понижение его покупательной силы. В результате того факта, что на протяжении 1917—1922 гг. темп падения покупательной силы рубля обгонял темп выпуска, общая ценность бумажно-денежной массы опустилась до 100 милл. р., т.-е. была меньше довоенной в 20 раз, а один момент — в мае 1922 г.—она опустилась даже до 35—40 милл. р. довоенных, т.-е. оказалась меньше довоенной денежной массы в 50 раз. Это сопровождалось разложением денежного хозяйства и возобладанием форм натурального обмена. С выпуском червонца начинается обратный процесс восстановления ценности денежной массы, процесс, в свою очередь связанный с восстановлением денежного хозяйства.

Торговый баланс СССР оказался в течение 1923 г. благоприятным. За операционный 1922/1923 г. (с октября по октябрь) было вывезено товаров по ценам 1913 г. на 133 милл. р., а ввезено на 148 м. р. Но если взять календарный 1923 г., то окажется, что при вывозе в 205 милл. р. ввоз составил 144 м. р., между тем как за календарный 1922 г. ввоз составлял 274 милл. р. при вывозе 82 милл. р.[1]). В 1922 г. СССР имел, таким образом, пассивное сальдо торгового баланса в 192 м. р., а в 1923 г.,—активное сальдо в 61 милл. р. А если сделать поправку на современные цены и учесть то

[1]) По данным «Бюллет. Конъюнкт. Инст.», за 1923 г., № 4 и 1924 г., №4.

обстоятельство, что русские экспортные товары вздорожали на мировом рынке сильнее, чем товары импортируемые в СССР, то придется оценивать излишек вывоза над ввозом в 1923 г. в 100 или более милл. р. Еще лучше обстояло дело в 1923 г. *с платежным балансом*. Высказывающееся иногда мнение, что в настоящее время в СССР нет платежного баланса отличного от торгового баланса, надо признать ошибочным. Напротив, СССР имеет и теперь ряд статей платежного баланса, главным образом, активных, которые отнюдь не покрываются выручкой от экспорта и платежом за импорт. Во-первых, значительные суммы поступают в СССР на поддержку родственников от эмигрантов из Америки и др. стран. Некоторый прилив капиталов дает образование смешанных обществ и предоставление концессий иностранным компаниям. Далее, надо иметь в виду, что ряд русских импортеров получают у заграничных фирм краткосрочные товарные кредиты, а некоторые экспортеры получают авансы, которые должны быть погашены из выручки от экспорта. И как ни малы эти кредиты, каждый в отдельности, они, в общем, должны дать значительную сумму, Если сложить все перечисленные выше статьи актива платежного баланса, которые должны были вызвать в течение 1923 г. прилив иностранной валюты в страну сверх выручки от экспорта этого года, то мы, вероятно, получим сумму, которую можно оценивать не менее, чем в 50—75 милл. р.

Все это дает основание для вывода, что если русский торговый баланс был сведен в течение 1923 г. с активным остатком в 100 милл. р., то платежный баланс должен был дать, в общем, активное сальдо в 150—175 милл. р. или даже больше. Этот на первый взгляд парадоксальный вывод находит подтверждение в факте нарастания валютно-металлического фонда Госбанка, который возрос за 1923 г., за вычетом пассивов, больше, чем на 100 милл. р. При тех сравнительно несложных отношениях, которые существуют сейчас в области расчетов между СССР и заграницей, активность платежного баланса и выразилась в накоплении металлических и валютных запасов Госбанка, из которых последний, впрочем, часть средств держит на своих текущих счетах

в иностранных банках. Не приходится доказывать, что это состояние платежного баланса явилось крупным фактором в строении курса червонца.

В качестве третьего момента, благоприятствовавшего червонцу, мы отметили улучшение в области финансов. Не останавливаясь на этом вопросе во всей его широте, отметим лишь значительный рост поступлений от налогов. В течение первых 9 месяцев 1922 г. налоги дали всего около 30 мил. р по товарному индексу, а за бюджетный 1922/23 гг. государственные налоги дали — по индексу Госплана — 450 мил. р. Вместе с тем на протяжении рассматриваемого периода падало относительное значение дохода от выпуска советских бумажных денег в общем доходном бюджете. В последнем квартале 1922 г. налоги и кредитные операции дали 28,7%, а эмиссия 47,0% всего доходного бюджета, а в июле—августе 1923 г.— налоги и кредитные операции дали 41,2% всего доходного бюджета, а эмиссия дала 21,4% [1]).

§ 5. Таковы те общие изменения в народном хозяйстве, которые благоприятствовали червонцу в течение 1923 г. Однако, на ряду со всеми этими фактами, я, в соответствии с моими общими взглядами на законы бумажно-денежного обращения, придаю крупное значение и *психологическому* моменту, как фактору, содействовавшему упрочению курса червонца. Психологическое воздействие заключалось в тех условиях, которыми была обставлена эмиссия червонца. Среди этих условий надо раньше всего упомянуть о том обстоятельстве, что выпуск червонцев был сразу отделен от прочих выпусков бумажных денег и стал производиться Государственным банком, учреждением, проводившим в течение 1922 г. определенные принципы работы и завоевавшим некоторое доверие внутри страны и за границей. Выпуск банковых билетов в количестве, строго ограниченном эмиссионным законом, установление металлического покрытия, размеры которого стали быстро наростать, публикация балансов эмиссионного отдела, прием новых билетов в платежи

---

[1]) См. „Стат. сборник по общегосуд. бюдж. ден. обращ. и движ. цен“, изд. НКФ. М. 1923, табл. № 48.

по обязательствам в советских рублях по рыночному курсу, и, что особенно важно, непрерывное и быстрое повышение этого курса и устойчивость курса червонца в иностранной валюте в течение первых месяцев, — все это вместе взятое не могло не произвести в сознании населения известного перелома и не могло не вызвать другого отношения к новому знаку, чем то, которое установилось к советскому знаку. Та привычка к непрерывной переоценке своих касс, которая возникает у хозяйствующих субъектов в период усиленной эмиссии бумажных денег, и которая по нашему мнению является исходным пунктом обесценения бумажно-денежной единицы, благодаря особым условиям эмиссии червонцев не была распространена на новую банкноту. Готовность населения держать в своих кассах относительно больше денежных знаков, чем они держали ранее, — факт, расширивший емкость денежного обращения и открывший возможность для крупного выпуска червонцев, как мы уже сказали, не может быть объяснен только *пропорциональным* расширением товарооборота. Здесь сыграло свою роль изменение в отношении населения к денежному знаку.

Косвенным подтверждением того обстоятельства, что условия товарооборота в узком смысле слова не могут объяснить перелома, происшедшего в денежном обращении с момента выпуска червонца, и расширение емкости касс, может служить то соображение, что в сущности большинство тех благоприятных моментов в общих условиях народного хозяйства, о которых была речь выше, а именно восстановление сельского хозяйства, улучшение торгового баланса и т. д. возникли значительно раньше 1923 г. Между тем в области денежного обращения положение в 1922 г. не обнаруживало никаких признаков улучшения, емкость денежного обращения оставалась незначительной в течение всего года, а перелом совпал как раз с эмиссией червонца. Пишущий эти строки имеет поэтому основание думать, что утверждение, которое он сделал в одном из своих докладов в апреле 1921 г., а именно, что „регулирование валюты должно итти в сторону создания новых денег, а не исправления нынешних“, так как рублевая бумажка „настолько скомпрометирована

в глазах населения, что упрочение ее покупательной силы без каких-либо других мер едва ли мыслимо" [1]), утверждение, которое еще в начале лета 1923 г. некоторым казалось неосновательным увлечением „психологической" теорией, было, в общем, правильно и оправдалось в практике червонца.

Анализ факторов, содействовавших успеху червонца, был бы неполон, если бы мы не остановились еще на одном моменте, имевшем крупное значение, а именно, на *регулирующем воздействии* самого Госбанка. Регулирующее воздействие Госбанка выражалось раньше всего в его эмиссионной и кредитной политике. Расширение кредитов и эмиссии в одни периоды и сокращение их в другие являлись в руках Госбанка орудием для воздействия на покупательную силу червонца и его курс. Но на ряду с этим Госбанк в течение 1923 г. вел и непосредственную *девизную политику* по поддержанию курса червонца, скупая червонцы на советские рубли и иностранную валюту в моменты ослабления курса червонца, и наоборот. В особенности активной была политика по поддержанию курса червонца путем покупки и продажи червонцев на советские рубли по курсу дня. Покупка и продажа червонцев на совзнаки производилась как в форме непосредственного обмена одной валюты на другую по курсу дня в кассах банка, так и путем других кассовых операций: приема и выдачи червонцев в платежи по обязательствам, выраженным в совзнаках, — в первые месяцы,—и наоборот, приема и выдачи совзнаков в платежи по обязательствам в червонцах—в последние месяцы 1923 г. Не будучи обязан производить обмен червонцев на совзнаки и обратно по курсу дня, Госбанк стремился по возможности беспрепятственно производить этот обмен. Это ему не всегда и, главное, не во всех пунктах страны удавалось. В те или иные моменты обмен приходилось ограничивать и тогда возникали лажи. Однако, поскольку Госбанку удавалось осуществлять обмен червонцев на совзнаки по курсу дня, червонец приобретал характер до некоторой степени „размен-

---

[1]) См. З. С. Каценеленбаум, «Очерки по теории и практике денежного обращения», Вып. I, П.-М. 1922 г., стр. 124.

ной" банкноты, ибо, разменяв червонец на совзнаки, держатель мог затем приобрести на рынке на эти совзнаки иностранную валюту. А так как курс иностранной валюты в советских рублях повышался параллельно с повышением курса червонца, то Госбанк через совзнак фактически осуществлял и размен червонца на иностранную валюту. Вместе с тем Госбанк в целях поддержания курса производил и непосредственную продажу валюты на червонцы. Количества иностранной валюты, которые Госбанку приходилось употреблять на эту интервенцию, были очень не велики по сравнению с приливом к нему золота и иностранной валюты по разным операциям, тем более, что непосредственную продажу валюты в банкнотах на червонцы приходилось производить только в отдельные моменты, которые сменялись обратным притоком части выпущенных на рынок банкнот в кассы банка. Выпуск небольших сумм иностранной валюты для воздействия на курс почти не отражался на процессе нарастания валютно-металлического фонда Госбанка. Наличность больших валютных фондов делала Госбанк хозяином внутреннего валютного рынка и давала ему возможность влиять на него без большого напряжения. Само собою разумеется, что возможность маневрирования базировалась на благоприятном состоянии платежного баланса.

В воздействии Госбанка на курс своих билетов на внутреннем рынке многие видят обстоятельство, ослабляющее значение относительной стабильности курса червонца по отношению к иностранной валюте. О стабильности червонца по отношению к фунту стерлингов можно было бы говорить, согласно этому мнению, только в том случае, если бы их курс устанавливался не в Москве, а на заграничном рынке. Мы не разделяем этого взгляда. Поскольку вексельный курс имеет *экономическое* значение, поскольку с ним связаны соотношения цен на внутреннем и внешнем рынках, и вместе с тем весь комплекс хозяйственных отношений внешнего товарооборота, совершенно несущественно, в каком пункте устанавливается этот курс. Мы не знаем, проявил ли бы червонец в течение второй половины 1923 г. ту же устойчивость по отношению к фунту стерлингов или доллару,

если бы на ряду с московской котировкой существовала бы в это время котировка на червонцы и на западно-европейских биржах. Но при той цене червонца, которая в этот период существовала, все хозяйственные функции вексельного курса выполнялись так же, как они выполнялись бы при множественности котировок. Для англичанина, вывозившего из России в 1923 г. сырье, было небезразлично, сколько червонцев давали ему за 100 фунтов, но он едва ли что-нибудь выгадывал или терял от того, что о цене червонцев в фунтах стерлингов ему приходилось справляться на Московской, а не на Лондонской бирже.

§ 6. Мы осветили выше те неудобства, которые обнаружились в народном хозяйстве вследствие параллельного обращения двух валют, которые не были связаны между собою постоянным курсом, одной стабильной (червонца) и другой обесценивавшейся (советского денежного знака). Указанные трудности, как мы отметили, побудили правительство подойти к окончательной ликвидации обесценивавшегося советского денежного знака и к переводу всего денежного обращения на рельсы устойчивой валюты. Уже в конце 1923 г. наметилось решение отказаться от совзнака и от извлечения дохода при помощи выпуска бумажных денег, сократить до минимума дефицит, и ввести в обращение в качестве мелкого денежного знака взамен падающего совзнака билет, в той или иной форме связанный постоянным курсом со стабильным червонцем и составляющий определенную часть этого последнего. Необходимость реформы была следующим образом формулирована Нар. Комис. Фин. *Г. Я. Сокольниковым* на совещании 5 декабря 1923 г., созванном для обсуждения реформы.

„Главная опасность, которая сейчас стоит перед нами, заключается не в том, что мы лишимся совзнака, а в том, что мы не найдем в себе достаточно разума и силы, чтобы своевременно от него отказаться. Против отказа от совзнака говорят все моменты консерватизма, все моменты распущенности хозяйственной и финансовой, известный ряд пережитков взглядов, которые у нас получили почву под ногами в течение совершенно специфического периода между 1918

и 1921 г.г. и т. д. Повторяю, главная опасность заключается не в том, что мы останемся без совзнака, а в том, что можем не найти в себе достаточно силы и понимания положения, чтобы своевременно от него отказаться. Если мы этого не сделаем, то тогда мы придем к такому распаду денежного обращения, из которого выбраться будет значительно труднее, и тут уже для нас не может служить утешением то, что в известной части денежное обращение будет состоять из устойчивой валюты, потому что неустойчивость и агония совзнака поведут к такому искажению всех цен и к такой пертурбации всех ценностных отношений на рынке, которые могут непосредственно сорвать золотое исчисление, а срыв золотого исчисления, образование всевозможных лажей между официальным золотым исчислением и действительным золотым исчислением, между реальным червонцем и червонным курсом и т. д. приведут к тому, что и самая червонная валюта получит чрезвычайно существенный удар" [1]).

Основные принципы намеченной реформы были сформулированы в одной из записок Г. Я. Сокольникова в январе 1924 г. в следующих положениях:

1. „Разменные билеты достоинством меньше червонца выпускаются казначейством.

2. Их стоимость фиксируется в золоте из расчета один рубль золотом равен одной десятой части червонца.

3. Паритет одного рубля золотом равняется $^1/_{10}$ червонца, устанавливается и поддерживается банковски.

4. Эмиссия казначейских билетов ограничивается пределами нормальными для соотношения в денежном обороте денег крупных (до одного червонца включительно) и денег разменных (менее одного червонца). Это соотношение фиксируется в законе как $^2/_3$ к $^1/_3$.

5. Казначейские билеты первоначально вводятся в обращение в порядке убывающей величины купюр, преимущественно в порядке размена червонцев в банках на казначейские билеты.

---

[1] См. *Г. Я. Сокольников,* От дензнака к твердой валюте, 2-е изд. М. 1924 г., стр. 5.

6. Для обслуживания мелкого оборота от 1 рубля и меньше выпускается в обращение серебро с установлением легального паритета 1 рубль золотом равен одному рублю серебром.

7. Серебряные деньги выпускаются в порядке возрастающей величины достоинства, т.-е. сначала группа в 10 — 15 — 20 коп., затем монеты в 50 коп., в последнюю очередь монеты в 1 рубль.

8. Общая сумма серебра, подлежащая выпуску в обращение до 1 января 1925 г., устанавливается минимально в 100 милл. р. В случае технических затруднений с чеканкой — в пределах этой суммы могут быть выпущены боны, подлежащие после 1 января 1925 г. обмену на серебро по предъявлении.

9. Для обслуживания мельчайшего оборота выпускается билонная монета от 5 до 1 коп., первоначально заменяемая бонами.

10. Эмиссия совзнаков начинает свертываться немедленно по выпуске в обращение казначейских билетов. Она останавливается окончательно после того, как в обращение будет выпущено казначейских билетов на сумму 25—30 милл. р. (что исключает опасность разменного кризиса).

11. Выкупной курс совзнака фиксируется после начала выпуска серебра немедленно, как только розничные вольные цены начнут переходить на серебряное исчисление.

12. Выкуп совзнаков происходит в двух видах: 1) невыпуск обратно из касс НКФ и др. совзнаков, поступивших в платеж по налогам, перевозкам, в сберегательные кассы и т. п., с производством платежей этими кассами в новой валюте; 2) прямой обмен совзнаков, предъявляемых населением на новую валюту по выкупному курсу. Первая форма выкупа может производиться и до установления твердого выкупного курса.

13. Товарный рубль, как платежная единица, упраздняется. Законную силу имеют только договоры и сделки, писанные на золото (червонцы).

14. Выпуск серебра и казначейских билетов на покрытие бюджетного дефицита не может превышать норму, установленную в 15 милл. руб. в месяц.

15. Регулирование рыночных цен проводится как мерами установления предельных цен, так и путем комбинированных мероприятий торговых и производственных органов, направленных к стабилизации нормальных цен".

К этим основным принципам реформы надо прибавить следующие 9 мероприятий, направленных к воздействию на денежный рынок:

1. „Максимальное ограничение бюджетных дефицитов и сведение к минимуму казначейской эмиссии, назначенной для покрытия этих дефицитов.

2. Сжатие банкнотной эмиссии, в особенности за счет сокращения покупки инвалюты Госбанком и сокращения кредитов на хлебозаготовки для экспорта.

3. Энергичная валютная и золотая интервенция на вольном рынке.

4. Предоставление банком новой твердой валюты в порядке обмена на банкноты и образование фонда червонцев для обратного беспрепятственного обмена казначейских билетов.

5. Снабжение кооперации и госторговли твердой валютой в порядке льготного досрочного выкупа совзнаков для облегчения проведения политики снижения цен.

6. Категорическое воспрещение выпуска денежных суррогатов.

7. Повышение % по пассивным операциям Государственного банка и понижение % по его активным операциям.

8. Повышение % по вкладам в государственных трудовых сберегательных кассах.

9. Изменение условий процентной оплаты платежных обязательств НКФ к большей выгоде для держателей". (Там же, 2 изд., стр. 45—48.) [1])

В соответствии с этими положениями был издан ряд законов, на основании которых денежная реформа и была осуществлена в течение февраля—мая 1924 г.

Основные, относящиеся сюда законы и распоряжения—следующие:

---

[1]) Об обстановке, предшествовавшей денежной реформе, см. *проф Л. Н. Юровский*. „На путях к денежн. реформе". М. 1924.

1. *Декрет от 5 февраля 1924 г. о выпуске казначейских билетов.*

Этим декретом устанавливается, что Нар. Ком. Фин. выпускаются казначейские билеты в 1, 3 и 5 рублей золотом, которым присваивается обязательность приема во все платежи. Размер выпуска казначейских билетов не должен превышать на 1-е число каждого месяца половины выпущенных к этому времени Государственным банком червонцев. Размер эмиссии казначейских билетов публикуется ежемесячно.

2. *Постановление ЦИК и СНК от 14 февраля 1924 г о прекращении печатания советских знаков.*

Этот закон постановляет прекратить с 15 февраля 1924 г. печатание советских знаков, не гласящих на твердую валюту, а также и выпуск их из фондов НКФ и уничтожить запасы этих денежных знаков, оставшиеся к этому времени невыпущенными в оборот.

3. *Декрет от 22 февраля 1924 г. о выпуске серебряной и медной монеты.*

Этим декретом НКФ поручается приступить к выпуску в обращение серебряной и медной монеты советского образца, первой в 10, 15, 20, 50 коп. и 1 рубль и второй в 1, 2, 3 и 5 коп.

4. *Постановление Сов. Нар. Ком. СССР от 7 марта 1924 г. о выкупе совзнаков.*

Согласно этому постановлению советские денежные знаки подлежат выкупу. Для выкупа их с 10 марта 1924 г. фиксируется постоянный курс в 50.000 руб. знаками 1923 г. (или в 50.000.000.000 рублей в старых рублях) за 1 рубль золотом.

5. *Постановление Сов. Нар. Ком. от 22 марта 1924 г. о сроке прекращения хождения советских знаков.*

Согласно этому постановлению дензнаки образца 1923 г. сохраняют силу законного платежного средства по курсу в 50.000.000.000 рублей за 1 р. золотом до 10 мая, и принимаются к обмену в кассах НКФ и Государственного банка до 31 мая 1924 г. Таким образом, советские денежные знаки потеряли силу денег с 1 июня 1924 г.

6. *Объявление Государственного банка СССР о приеме казначейских билетов от 7 февраля 1924 г.*

Состояло в обращении

Д А Т А	Банкноты Госбанка	Казначейские билеты	Серебряная монета
1924 г. 1 января	23.715,9	—	—
1 февраля	25.919,6	—	—
1 марта	28.688,4	1.960,9	381,2
1 апреля	28.966,8	5.464,2	996,5
1 мая	29.509,9	8.522,9	1.272,1
1 июня	28.309,6	13.081,0	1.755,6
1 июля	29.457,6	14.727,4	2.151,1
1 августа	29.089,1	16.666,6	3.534,6
1 сентября	31.211,6	18.555,8	4.300,2
1 октября	34.649,9	20.526,9	4.949,0
1 ноября	37.028,6	22.108,6	5.998,7
1 декабря	39.896,9	22.719,9	6.768,3
1925 г. 1 января	41,083,2	22,917,5	7.355,4
1 февраля	36.509,2	23.364,8	8.348,0
1 марта	37.686,8	23.593,0	9.155,9
1 апреля	40.238,7	24.454,9	9.581,9
1 мая	40.862,1	24,995,0	10.114,4
1 июня	41.782,0	25.026,4	10.548,9
1 июля	46.013,0	25,771,8	11.166,0
1 августа	50.537,0	27.354,4	12.036,5
1 сентября	56.662,4	30.830,8	12.595,3
1 октября	65.197,0	34.055,0	13 611,4
1 ноября	71.924,7	37.278,6	14.122,6
1 декабря	73.828,6	39,346,1	14.178,3
1926 г. 1 января	72.664,0	38.773,7	14.194,2

(в тысячах червонцев).

Медная монета	Размснные знаки	Совзнаки		Сертификаты НКПС	Вся денежная масса без платежн. обяз. НКФ
		В милл. руб. по ном.	В тыс. чер.		
—	—	178.509,8	7.521,3	957,6	32.194,7
—	—	333.018,1	5.465,6	1.243,4	32.628,6
—	21,0	813.025,5	2.698,8	1.921,3	35.671,5
—	314,3	765.963,6	1.524,6	2.078,7	39.345,1
—	1.064,2	739.846,3	1.479,5	2.127,7	43.976,3
—	1.655,0	—	—	2.070,4	46.871,6
—	1.882,1	—	—	327,1	48.545,3
1,6	2.062,8	—	—	—	51.354,7
2,9	2.329,0	—	—	—	56.399,5
12,7	2.578,7	—	—	—	62.717,2
38,5	2.713,5	—	—	—	67.887,8
82,6	2.766,2	—	—	—	72.234,0
132,0	2.780,1	—	—	—	74.268,2
203,1	2.627,6	—	—	—	71.052,7
272,9	2.293,4	—	—	—	73.002,0
332,1	1.963,8	—	—	—	76.571,4
376,6	1.658,0	—	—	—	78.006,1
442,8	1.351,6	—	—	—	79.151,7
503,7	1.156,8	—	—	—	84.611,3
558,3	1.031,2	—	—	—	91.517,4
626,7	841,3	—	—	—	101.556,5
680,7	744,4	—	—	—	114.288,5
717,5	646,5	—	—	—	124.690,0
736,8	578,7	—	—	—	128.668,5
762,4	535,6	—	—	—	126.929,9

Перечисленные законы не возлагали на Государственный банк обязанности принимать казначейские билеты наравне с червонцами, из расчета 1 червонца равного 10 руб. Эта мера была проведена постановлением Правления банка. Банк объявил, что он будет принимать во все платежи без ограничения суммы казначейские билеты из расчета, по которому 1 червонец равняется 10 рублям золотом, а равно производить размен червонцев на казначейские билеты.

§ 7. Обращаясь к рассмотрению хода денежной реформы, мы должны прежде всего отметить те изменения, которые произошли с того времени в составе денежной массы. Для этого мы в дополнение к приведенной выше таблице приведем более подробные данные о движении денежной массы со времени реформы. (См. табл. на стр. 476—477.)

Из этой таблицы можно видеть, что общая ценность денежной массы в течение 1924 и 1925 г.г. продолжает увеличиваться. Тот процесс роста емкости денежного обращения, который наметился в 1923 г., в эти годы еще более усилился. Денежная масса, составлявшая на 1 янв. 1924 г. 322 мил. руб., дошла к 1 янв. 1925 г. до 743 мил. руб., а на 1 янв. 1926 г. до 1.269 мил. руб. Она увеличилась таким образом в 1924 г. на 421 мил. руб., а за 1925 г. на 526 мил. руб. В то же время замена падающего советского рубля устойчивым казначейским рублем изменила соотношение между червонной и казначейской частью денежной массы, т.-е. между билетами купюрами в 10 р. и выше, и купюрами ниже 10 руб. На 1 февраля 1924 г. червонцы составляли 83,2% денежной массы, а советские знаки и другие мелкие деньги (железнодорожные сертификаты) 16,7%, а на 1 октября 1924 г. червонцы составили 54,8%, а разменные деньги 45,2%. Последнее соотношение, которое является более нормальным и больше соответствует довоенным отношениям, сохраняется затем с небольшими колебаниями до конца рассматриваемого периода.

С ликвидацией советского знака выпуск денежных знаков попрежнему сосредоточился в двух учреждениях, ибо, как было сказано, червонцы выпускаются Государственным банком, а казначейские билеты Нар. Ком. Фин. (казначей-

ством). Мы имеем сейчас в СССР то же соотношение, которое существует в Англии между эмиссией банкнот Английского банка и выпуском „Currency Notes“. Центр тяжести реформы заключался в том, чтобы новый казначейский билет не обесценивался по отношению к червонцу, составляя всегда $^1/_{10}$ часть последнего, и обладая той же устойчивостью по отношению к товарам и иностранной валюте. Это должно достигаться двумя мерами, о которых было сказано выше, 1) ограничением эмиссии казначейских билетов половиной эмиссии червонцев и 2) приемом казначейских билетов в платежи Госбанком и разменом червонцев на казначейские билеты. Этих мер оказалось достаточно и оба вида денежных знаков стали свободно приниматься и обмениваться один на другой из расчета 10 р. за 1 червонец, а на казначейский билет не образовалось ни лажа ни дисажио по отношению к червонцу. В течение первых месяцев после реформы, когда выпуск советских знаков был прекращен, одно время в обороте не хватало мелких денег, в особенности в провинции, и в марте и апреле 1924 г. наблюдался „разменный кризис“, или иными словами казначейские билеты ходили с лажем по отношению к червонцам. Но в мае—июне 1924 г., по мере усиления выпусков казначейских билетов, этот кризис был ликвидирован.

В области *товарных цен* период денежной реформы прошел при более или менее устойчивом уровне. Правительство вело в этот период „товарную интервенцию“, старалось понизить цены на товары. Государственные и кооперативные организации, в руках которых сосредоточены значительные товарные массы, понизили расценки своих товаров. Понижены были и тарифы оплаты труда. Эта кампания имела то положительное значение, что она предотвратила подъем цен в этот момент. Но, в общем, товарные индексы, как можно было видеть из приведенных выше данных о движении покупательной силы червонца, понизились немного.

В период реформы были приняты также меры для регулирования валютного рынка. До реформы червонец, как мы видели, расценивался по отношению к иностранной

валюте несколько ниже паритета. На 1 февраля он стоил в долларах 4,608, а в фунт. стерлингов 1,085. В связи с окончательной ликвидацией советского рубля была сделана попытка воздействовать на валютный рынок при помощи продажи иностранной валюты в целях приближения курса червонца и—связанного уже теперь с ним фактически—казначейского билета до паритета мирового денежного рынка. Эта попытка, в общем, удалась, и, как мы видели, с апреля 1924 г. курс червонца установился на уровне 5,141 долларов, т.-е. стал равен 9,99 рублям золотом.

В области кредита в первые месяцы была проведена „дефляционная“ политика. Кредиты Госуд. банка были сокращены. Это вызвало, конечно, некоторые неудобства для промышленности и торговли, но, в общем и целом, ни промышленность ни товарооборот не испытали в эти месяцы сколько-нибудь заметных затруднений. В главных отраслях промышленности, и в первую голову в текстильной, наблюдалось, напротив того, расширение производства и сбыта, отчасти вызванное происшедшим в период реформы понижением цен на текстильные товары.

Не останавливаясь здесь на вопросе о выполнении государственного бюджета, мы должны лишь отметить, что в этой области в течение первой половины 1924 г., т.-е. в период денежной реформы не только не произошло ухудшения, но, напротив, наблюдалось дальнейшее улучшение Доход от эмиссии бумажных денег отпавший с прекращением эмиссии советских денег, с избытком был компенсирован увеличившимся поступлением налогов, уменьшением дефицитности транспорта и т. д.

Мы можем, таким образом, констатировать, что предпринятая в начале 1924 г. денежная реформа оказалась удачной. Ближайшие задачи, которые поставил перед собою СССР в этом отношении, задачи ликвидации обесценивающихся денег, разрешены. Но никогда не лишне оговориться, что этим отнюдь еще не разрешена окончательно задача стабилизации валюты. Не говоря уже о том, что СССР, как и другим странам Европы, еще предстоит сделать последний шаг в санировании денежного обращения,

а именно, восстановить размен банковых билетов на золото, самая устойчивость русских денег находится в зависимости от ближайшего развития экономики страны. Успех червонца и казначейского билета основаны на том, что страна с 1921 — 1922 г.г. переживает процесс постепенного восстановления хозяйства, и дальнейшее положение русской валюты также будет благоприятно только при том условии, если эти прогрессивные тенденции в развитии хозяйства в ближайшие годы сохранятся.

Литература к главе XIX, кроме указанной к главе XVIII.

1. *Г. Я. Сокольников.* Денежная реформа. М. 1925.

2. „Вопросы банковой политики". Сб. ст. Изд. Правл. Госуд. банка. 1922.

3. *А. Ю. Финн-Енотаевский.* Деньги и кредит. I. Новые идеи в экономике, Сб. № 8, Л. 1925, Гл. 5.

4. *З. С. Каценеленбаум.* „Принципы банкнотного обращения", „Социалист. Хоз.", 1925 г., кн. II.

5. Отчеты Госуд. банка за 1923 и 1923/1924 г.г. (2-й и 3-й годы деятельности).

ГЛАВА XX.

Бумажные деньги в иностранных государствах после 1914 г.

§ 1. Война и ее влияние на денежное обращение. — Перемещение золотых запасов. — Бумажно-денежная и золотая инфляция. — Интервалютарные отношения. § 2. Денежное обращение в Англии во время войны. — Отмена акта Р. Пиля. — Currency notes. — Внутреннее и внешнее обесценение фунта стерлингов. — Валютная интервенция в период войны. — Английская валюта после войны. — Восстановление золотой валюты. — § 3. Денежное обращение во Франции. — § 4. Денежное обращение в Германии. — Марка во время и после войны. — Эмиссия. — Покупательная сила марки и ее курс. — Распродажа и „dumping“. — Переломный момент в обесценении германской марки. — Безденежье. — Темп эмиссии и темп обесценения. — Иностранная валюта в Германии. — Валютные паллиативы. — Рентная марка и реформа 1924 г. — § 5. Денежное обращение в Италии, Швеции, Норвегии, Голландии, Чехо-Словакии, Австрии, Польше. — § 6. Восстановление валюты в Европе.

§ 1. Как только началась война, в августе 1914 г. в Европе и других частях света пошатнулась система золотого монометаллизма. Сначала в государствах, вступивших в войну, а затем во всех прочих, золото стало исчезать из обращения, эмиссионные банки стали прекращать размен банкнот на металл, начались усиленные выпуски билетов и все страны одна за другой стали переходить к бумажно-денежному обращению. Во всех странах, в одних в большей степени, в других—в меньшей, стали проявляться обычные последствия бумажно-денежного хозяйства, охарактеризованные нами выше: рост товарных цен, падение курсов и т. д. Большая война между Германией и союзниками фактически

закончилась перемирием 11 ноября 1918 г. Однако, в первые годы после окончания войны валютные пертурбации не только не ослабели, но, в общем и целом, заметно усилились. Для ряда стран, в том числе для Германии, они закончились полным обесценением бумажно-денежного знака. Валютный вопрос на ряд лет стал одним из наиболее острых вопросов современной политики, и вокруг него стала вестись напряженная политическая и социальная борьба, над ним стала усиленно работать мысль экономистов во всем мире.

Мы имеем в виду в дальнейшем охарактеризовать состояние денежного обращения за этот период в отдельных странах. Однако, поскольку валютная проблема есть в настоящее время проблема мирового хозяйства, необходимо раньше всего установить некоторые общие моменты, с ней связанные.

Война, как мы отметили, вызвала *исчезновение золота из сферы денежного обращения*. Первый толчок был дан этому приостановкой размена банковых билетов на металл сначала в странах, вступивших в войну, а затем и в нейтральных государствах. Воюющие государства, приостановив размен, в то же время стали усиленно сосредоточивать у себя в центральных банках золото, извлекая его из оборота. Вот почему в первые месяцы войны золотые запасы эмиссионных банков европейских стран стали увеличиваться. Однако, положение скоро изменилось. Потребность в военных материалах и в продовольствии для прокормления громадных армий не могли быть удовлетворены внутренним производством. Воюющие государства стали раздавать военные заказы нейтральным странам, втянув таким путем весь мир в сферу военного хозяйства. Оплата военных заказов и привозимого продовольствия не могла быть покрыта одними лишь платежами в золоте. Большинство заказов оплачивалось путем кредитных операций. Однако, нейтральные страны, в особенности Соединенные Штаты, вступившие в войну лишь в 1917 г., стали прибирать к рукам золотые фонды воевавших государств. Концентрации золотых запасов содействовала система залогов. Россия в обеспечение своих займов передала Англии часть своего золота. То же сделала и Франция. С своей стороны Англия передавала золото

в залог Соединенным Штатам. В то же время новая добыча золота, сама по себе уменьшавшаяся из года в год, также целиком стала поступать в эти страны. Таким образом, война вызвала полное *перераспределение мировых запасов золота*.

В результате этого перераспределения больше всего возросли золотые запасы Соединенных Штатов, Голландии, Скандинавских стран. В частности, в Соединенных Штатах золотые запасы составляли (в миллионах долларов) [1]):

к концу 1913 г.	1.924	к концу 1920 г.	2.929
„ 1914 „	1.816	„ 1921 „	3.657
„ 1915 „	2.312	„ 1922 „	3.933
„ 1916 „	2.865	„ 1923 „	4.247
„ 1917 „	3.040	„ 1924 „	4.547
„ 1918 „	3.081	„ 1925 „	4.409
„ 1919 „	2.788		

С 1914 г. до конца 1925 г. золотые запасы Соединенных Штатов возросли, таким образом, более, чем на $2^1/_2$ миллиарда долларов. Из общего количества золота, имевшегося к концу 1925 г. в Соед. Штатах, 2.870,3 миллионов долларов находилось в казначействе в федеральных резервных банках, а 1.538,4 милл. долл. числилось в обращении. В то же время золотой запас германского Рейхсбанка, составлявший к концу 1913 г. 279 милл. долларов, а к концу 1914 г.—499 милл. долларов, к концу 1923 г. опустился до 111 милл. долларов, и лишь в последующие 2 года вновь поднялся до 288 милл. долларов.

Прилив золота в нейтральные страны вызвал в первые годы войны в этих странах расширение банкнотного обращения. Хотя банкноты эмиссионных банков Голландии, Швейцарии, Швеции, Дании, Норвегии, Соединен. Штатов оказывались покрытыми металлом в достаточной мере, рост выпуска их вызвал тем не менее резкое повышение товарных цен и обесценение денег во внутреннем обороте. Все эти страны пережили все последствия *инфляции*, до некоторой степени „*золотой*“. Но одновременно с этим воевавшие Государства, растрачивая золотые фонды, стали покрывать свои дефициты выпусками бумажных денег и в этих странах хозяйство вступило в полосу *бумажно-денежной инфляции*.

---

[1]) Данные о движении золотых запасов за 1914—1925 г.г. взяты из „Federal Reserve Bulletin“ за 1926. April, стр. 271.

Переполнение каналов денежного обращения и все связанные с этим последствия сделались, таким образом, всеобщим явлением, хотя и протекавшим в двух различных обстановках: в одних странах—в обстановке избытка золота, а в других—в обстановке недостатка такового. Золото в эти годы сильно упало в цене по отношению к товарам, и одним из последствий этого факта оказалось понижение добычи его.

Но если во время войны и в первые послевоенные годы золотая инфляция и инфляция бумажно-денежная шли параллельно и во всех странах наблюдались одни и те же явления, то впоследствии пути стран с золотой инфляцией и стран с бумажно-денежной инфляцией разошлись. В начале 1920 г. мировое хозяйство вступило в полосу затяжного промышленного кризиса. Цены на товары в странах с золотой инфляцией начали быстро падать. Падение цен сопровождалось уменьшением банкнотного обращения или по крайней мере приостановкой его роста. По мнению проф. Касселя, с которым в этом пункте, впрочем, трудно согласиться, самый кризис развивался на почве сокращения эмиссии, сокращения кредита и высоких налогов и являлся в этом смысле продуктом *дефляции* [1]). В *Японии* средний уровень товарных цен достиг своего максимума в марте 1920 г., когда он составлял 316, т.-е. был в 3,2 раза выше довоенного. Затем он начал падать. В апреле 1921 г., он дошел до 191, а в ноябре 1922 г.—до 169. В Соед. Штатах цены начали падать с мая—июня 1920 г. Индекс с 225 дошел там в средине 1921 г. до 115—125 и на этом уровне оставался в течение года. Резкое падение цен произошло также в Англии, Швеции, Голландии, Дании и других странах, страдавших раньше от избытка золота, отчасти и во Франции [2]).

Совершенно иначе сложились отношения в странах с бумажно-денежной инфляцией. В России, Германии, Польше, Австрии и ряде других стран, где продолжались выпуски

---

[1]) См. *G. Cassel.* „Das Geldproblem der Welt", 2-te Denkschrift. München, 1922. См. также его 1-te Denkschrift. M. 1921.

[2]) О развитии мирового кризиса см. *С. А. Фалькнера*: „Перелом в развитии мирового промышленного кризиса", 2-е изд. М. 1923 г., *С. А. Первушина* ст. ст. в „Вестнике Статистики" за 1921 г. № 5—8, и 1922 г. № 1—4.

бумажных денег, товарные цены продолжали расти. Темп обесценения денежной единицы усилился по сравнению с предыдущими годами.

Падение товарных цен в одних странах и одновременный рост их в других привели в крайнее расстройство *внешнюю торговлю и вексельные курсы*. В особенности это расстройство проявилось во взаимоотношениях между Германией и отчасти Австрией, с одной стороны, и Англией и Соединенными Штатами—с другой. Положение ухудшилось, с 1921 г., когда к разным факторам, расстраивавшим внешнюю торговлю, прибавились влияния Версальского договора [1]. Под давлением репарационных платежей Германия оказалась вынужденной форсировать свой экспорт, продавая свои товары за границей по дешевой цене. Этот процесс усилился вследствие того, что германское правительство нуждаясь в иностранной валюте, стало продавать бумажные марки за границей, роняя этим их курс, и создавая, таким путем, поощрение для экспорта. Рост товарных цен внутри страны сильно отстал от роста цен на иностранную валюту. Германия так же, как и Австрия, оказались для иностранцев странами исключительно дешевых товаров. Внутри Германии этот процесс привел к знаменитой *распродаже* („*Ausverkauf*“!), к истощению богатой страны и к резкому понижению реальной заработной платы. Во вне—этой распродаже соответствовало *выбрасывание* дешевых товаров на мировой рынок („*Dumping*“), что привело в свою очередь к жалобам на германскую конкуренцию и к затяжке мирового промышленного кризиса [2].

Такая обстановка существовала до 1923 г. В конце этого года Германия, как мы увидим дальше, покончила со своей старой бумажной маркой и перестала быть страной дешевых товаров. Еще раньше по пути стабилизации валюты пошли другие страны: Чехо-Словакия, Австрия. В области валютных отношений срединной Европы наступили некоторые улуч-

[1]) Подробнее об этом см. в нашей ст. „Финансовые вопросы в программе Генуэзской конференции“, в сборн. ст. „Международные проблемы“. М. 1922.

[2]) См. нашу статью „Расчеты по внешнему товарообмену и международный кредит“, в „Вестнике НКВТ“, 1921 г., № 2—3.

шения. Однако, в общем и целом, хозяйственные взаимоотношения отдельных стран мало подвинулись по пути „стабилизации". На место тех затруднений, которые проистекали раньше от обесценения германской марки, возникли новые затруднения, вызванные, главным образом, двумя фактами во-первых, принятым в 1924 г. „планом Дауэса", а, во-вторых, усилившейся неустойчивостью французского франка.

Ограничиваясь этими краткими замечаниями об общих изменениях в валютных отношениях за рассматриваемый период, перейдем к рассмотрению перемен, происшедших в отдельных странах.

§ 2. *Англия.* 1 августа 1914 г. Английский банк обратился к канцлеру казначейства с письмом, в котором было заявлено что спрос на деньги необычайно возрос, наличность кассы резко понизилась и что, если банк будет строго придерживаться эмиссионного закона, он окажется не в состоянии удовлетворять нужду в кредите. Письмом от того же числа, подписанным премьером (Асквитом) и канцлером казначейства (Ллойд-Джорджем), английское правительство ответило банку: „В настоящих условиях правительство Его Величества рекомендует, чтобы в случае, если Английский банк найдет необходимым для удовлетворения справедливых нужд коммерческого оборота расширить учет и ссуды под верное обеспечение настолько, что потребуется выпустить банковые билеты сверх лимита, установленного законом, таковой выпуск был немедленно сделан...". Этим распоряжением английского правительства, через несколько дней подтвержденным законом о денежном обращении от 6 августа 1914 г., банковый акт 1844 г. был отменен. Однако, фактически Английскому банку лишь в течение 2-х дней, 7-го и 8-го августа 1914 г. пришлось воспользоваться этим правом и в эти дни излишек эмиссии над лимитом, допущенным законом 1844 г., составил 3,0 мил. фунт. ст. Уже на следующий день этотизлишек был покрыт, и с тех пор в течение всей войны Английский банк больше не воспользовался предоставленным ему правом, и выпуски непокрытых билетов не превышали 18.450.000 ф. ст. [1]).

[1]) Историю отмены банкового закона см. у H. Withers'a: „War and Lombard Street". New Edition. L. 1916. Предисловие. Вопрос о том, был ли

Такое положение Английского банка было достигнуто главным образом, благодаря тому, что уже в августе 1914 г начался выпуск бумажных денег со стороны казначейства так наз. „currency notes“. Эти билеты выпускались казначейством купюрами в 1 и $^1/_2$ ф. ст., и они были объявлены законным платежным средством наравне с билетами Английского банка. Так как „currency notes“ не были связаны металлическим покрытием [1]), то они и явились теми бумажными деньгами, которые пошли на покрытие бюджетного дефицита.

Выпуск банкнот Английского банка и „currency notes“ развивался следующим образом:

Состояло в обращении (в мил. ф. ст.).

		Билет. Англ. банка:	Currency notes:
в конце июля	1914 г.	28,9	—
„ „ декабря	1914	36,2	38,5
„ „ „	1915	35,3	103,1
„ „ „	1916	39,9	150,1
„ „ „	1917 . . .	46,6	212,8
„ „ „	1918 „	70,2	323,2
„ „ „	1919 „	87,3	356,2
„ „ „	1920 „ . . .	113,3	367,6
„ „ „	1921 „	107,1	325,6
„ „ „	1922 „	124,9	301,3
„ „ „	1923 „	128,1	299,1
„ „ „	1924 „	128,3	296,3
„ „ „	1925 „	144,7	296,8

Из этих цифр можно видеть, что рост эмиссии продолжался в Англии до 1920 г. К концу этого года сумма банкнот Английского банка и казначейских билетов превышает банкнотное обращение Английского банка средины 1914 г.

нарушен фактически во время войны банковый закон 1844 г. служил предметом споров, так как 7-е и 8-е августа 1914 г. пришлись на средину недели и в недельных отчетах, публикуемых Английским банком, излишек выпуска ни разу не был зафиксирован.

[1]) В качестве покрытия „currency notes“ был сначала отпущен золотой фонд в 3 мил. ф. ст., затем в 1915 г. доведенный до 18,5 мил. ф. ст., а в 1916 г. — до 28,5 мил. ф. ст. Позднее, с 1919 г., в качестве покрытия „currency notes“, на ряду с золотом, начинают фигурировать банкноты Английского банка, и с 1921 г.—серебро. На 31 дек. 1924 г. в фонде обеспечения

в 16 раз [1]). В конце 1919 г. канцлер казначейства заявил, что правительство собирается ограничивать выпуски „currency notes“ с тем, чтобы легальный максимум выпуска каждого года не мог превышать фактического максимума предшествующего года. В 1921 — 1924 г.г. новых выпусков „currency notes“ уже не делается, и наоборот количество их даже сокращается [2]).

В условиях бумажно-денежного хозяйства, в которое вступила Англия в начале войны, размен банкнот на золото был невозможен. Тем не менее формально этот размен не был отменен. Больше того, вновь выпущенные „currency notes“ также были объявлены разменными, и на Английский банк была возложена обязанность разменивать эти билеты казначейства на золото. Фактически, однако, этот размен не производился и вскоре в стране установился лаж на золото по сравнению с банкнотами. При паритетной стоимости унции чистого золота в 84 шиллинга и $11^3/_4$ пенса цена золота составляла, например, в конце 1919 г. 106 шиллингов за унцию. Официальная комиссия, назначенная английским правительством для выяснения вопросов денежного обращения („Комиссия лорда Кенлиффа“) в своем 1-м отчете, опубликованном в конце 1918 г., поэтому констатирует, что „золо-

---

„currency notes“ числилось серебряной монеты на 7 мил. ф. ст., золота — на 27 мил. ф. ст. и билетов Английского банка на 26.950 тыс. ф. ст., что давало в золоте и билетах 18,2% покрытия по отношению к имевшимся к этому времени в обращении „notes“. В 1925 г. золото снимается с покрытия „currency notes“, передается Английскому банку и заменяется билетами этого последнего. К концу 1925 г., против 297 мил. ф. ст. „currency notes“ в обращении имелось в качестве покрытия серебряной монеты на 7 мил. ф. ст. и билетов Английского банка на 56.250 тыс. ф. ст., т.-е. около 19%. Билеты Английского банка, однако, в свою очередь, были покрыты к этому времени золотом (если не считать банкнот, имевшихся в кассе банкового департамента) почти на 100%. (Данные об эмиссии в Англии взяты из „The Economist“.)

[1]) Кроме того, в обращении было еще значительное количество непокрытых банкнот Ирландского и Шотландского эмиссионных банков, а также частных эмиссионных банков. Во всех Шотландских банках банкнотное обращение с конца 1913 г. до конца 1920 г. возросло с 7,8 мил. ф. ст. до 30,2 мил. ф. ст., а в Ирландских — с 8,5 мил. ф. ст. до 25,8 мил. ф. ст.

[2]) Рост эмиссии билетов Английского банка в 1925 г., очевидно, объясняется тем, что этими билетами заменяется золотое покрытие „currency notes“.

тая валюта фактически перестала существовать“ [1]). Тот факт, что население не предъявляло билетов к размену на золото, хотя оно и имело на это право, по мнению комиссии, объясняется рядом мероприятий, как, например, запрещением перелива монеты в слитки, установлением ряда ограничений в области торговли слитками, сосредоточением импорта слитков в руках Английского банка и т. д.

Для оценки инфляции, которая произошла в Англии во время войны, надо иметь в виду, что кроме банкнот и „currency notes“ роль денег выполняли здесь, как и в других странах, различного вида „краткосрочные обязательства“ казначейства. Этих обязательств выпущено было на большую сумму. Так, количество „treasury bills“, краткосрочных векселей казначейства достигало в конце марта 1918 г. 961 мил. ф. ст., в конце декабря 1920 г. — 1.078 мил. ф. ст., в конце июня 1923 г. — 604 м. ф. ст., а в конце декабря 1925 г. — 635 м. ф. ст.

Выпуск столь большого количества бумажных денег, вызванное этим изобилие средств в банках и расширение кредитных операций („кредитная инфляция“) привели *к росту товарных цен*. Этот рост продолжался до первых месяцев 1920 г., когда с наступлением кризиса началось обратное движение цен. О росте товарных цен и падении покупательной силы фунта стерлингов на внутреннем рынке можно судить по индексам оптовых цен английского журнала „The Economist“.

Средние оптовые цены в Англии по данным Economist'а росли следующим образом. Если принять средние цены 1913 г. за 100, то цены составляли:

в январе	1914 г.	97
» июле	» »	95
» январе	1915 »	112
» январе	1916 »	143
» »	1917 »	184

[1]) „First Interim Report of the Committee on currency and Foreign Exchanges after the war“, § 14. Цит. по немецкому переводу *Hans Hirschstein*, озагл.: „Währung, Wechselkurse und Volkswirtschaft nach dem Kriege“. B. 1919.

в январе 1918 г.	215	в июле 1920 г.	292
„ январе 1919 „	217	„ январе 1921 „	209
„ январе 1920 „	289	„ январе 1922 „	158
„ марте 1920 „	310	„ январе 1923 „	161

К марту 1920 г., когда средний индекс достигает высшей своей точки, покупательная сила фунта стерлингов составляет около $^1/_3$ части ее довоенной величины. Наступившее затем понижательное движение продолжалось до февраля — марта 1922 г. С этого времени средний уровень цен в течение года остается более или менее устойчивым. Он выше довоенного на 50—60%. В декабре 1925 г. индекс „Economist'а“ составлял 165,8% по сравнению с индексом июля 1914 г.

Одновременно с обесценением фунта стерлингов по отношению к товарам шло и падение курса, но этот второй процесс протекал в совершенно иных условиях. Мы видели, что в период войны покупательная сила английского фунта стерлингов по отношению к товарам непрерывно падала. К концу войны, в последние месяцы 1918 г. фунт стерлингов стоил в товарах 45—50% своей довоенной цены. Между тем в течение всего этого времени курс фунта стерлингов по отношению к иностранной валюте, в особенности по отношению к доллару, стоял на гораздо более высоком уровне. При паритете в 4,86,7 доллара за 1 фунт стерлингов курс фунта в Нью-Иорке в июле и августе 1914 г. поднялся до 5,56, а в октябре того же года упал до 4,98, оставаясь таким образом выше паритета. В этот период Англия, стягивает капиталы из разных стран, отовсюду идет прилив золота в кладовые Английского банка [1]) и вексельные курсы благоприятны для фунта стерлингов. Затем курс фунта стерлингов в Нью-Иорке начинает падать и опускается к середине 1915 г. до 4,76 долларов за один фунт, т.-е.—ниже паритета на 2—2$^1/_2$%. На этом уровне в 4,72—4,76 курс фунта остается в течение

---

[1]) По данным Withers'а Английский банк стянул из-за границы до 4 ноября 1914 г. - 52.4 мил. фунт. стерл., в том числе из Соедин. Штатов — 22,1 мил. ф. ст. и из России — 3,4 мил. ф. ст. („War and Lombard Street", 1916. Стр. 168).

всего последующего периода войны в 1916—1918 г.г. до 20 марта 1919 г., лишь изредка опускаясь на несколько пунктов. Затем фунт стерлингов начинает падать: он составляет в 1919 г.: 21 марта — 4,70, 1 апреля—4,58, 1 августа — 4,35, 1 ноября — 4,16, 1 декабря — 3,39, а 31 декабря — 3,76.

В течение 1919 г. курс фунта стерлингов упал, таким образом, на 94 цента, и к концу этого года оказался ниже паритета на 22,6%. В 1920 г. понижательное движение продолжалось. В начале февраля 1920 г. курс дошел до 3,29, т.-е. опустился ниже паритета на 32,2%. После этого он несколько оправился, но все же в течение двух последующих лет стоял на 20—30% ниже паритета. С конца 1921 г. началось улучшение курса английской валюты. Во второй половине 1922 г. курс почти стабилизировался на уровне около 4,45. В конце 1922 г. и в начале 1923 г. наступает дальнейшее повышение курса и в марте — апреле 1923 г. фунт стерлингов стоит ниже своего паритета в долларах только на 3—4%. Однако, в конце 1923 г. вновь наступает некоторое ухудшение. В январе 1924 г. средний месячный курс доллара в Лондоне стоит выше паритета на 14,3%. Во второй половине 1924 г. вновь наступает улучшение. В конце 1924 г. доллар стоит в Лондоне выше паритета только на 3,7%. В течение 1925 г. наступает дальнейшее улучшение курса. С мая 1925 г. курс фунта более или менее стабилизируется. В декабре 1925 г. курс фунта в Нью-Иорке колеблется в пределах 4,84—4,85 при паритете в 4,86,7.

При рассмотрении данных о движении курса английской валюты в течение 1914—1925 г.г. раньше всего обращает на себя внимание тот факт, что в течение 1914—1918 г.г. курс фунта стерлингов в Нью-Иорке не подвергается колебаниям и стоит почти „al-pari", и что резкое ухудшение курса наступает только по окончании войны с 1919 г. Этот странный факт объясняется, однако, весьма просто. Дело в том, что в течение военных лет английское правительство вело настойчивую *валютную интервенцию* и искусственным путем поддерживало в Соединенных Штатах курс фунта стерлингов. С этой целью оно стало стягивать имевшиеся в стране американские ценные бумаги, выраженные в долларах, и пересылать

их в Соед. Штаты для продажи. В декабре 1915 г. владельцам американских облигаций было предложено продать или передать их заимообразно казначейству. В марте 1916 г. английское казначейство имело уже в своем распоряжении для валютных операций американских ценностей на 1 миллиард долларов. С этого времени банкирский дом *Моргана* в Нью-Иорке, с которым, повидимому, было заключено на этот предмет специальное соглашение, и которому, очевидно, были переданы для реализации эти ценности, стал продавать доллары по курсу около 4,75. Для пополнения запаса американских ценностей, необходимых для валютной интервенции, английское правительство в 1917 г. прибегает к принудительному изъятию их от тех держателей, которые не проявляли склонности отдать их добровольно, и не желали менять эти ценности на векселя английского казначейства в фунтах стерлингов. До конца войны было собрано, таким путем, иностранных бумаг на 3 миллиарда долларов [1]). Имея в своем распоряжении выручку от продажи и залога этих бумаг, и обращая на валютную интервенцию часть выручки от государственных займов, заключенных в Соед. Штатах, английское правительство и оказалось в состоянии стабилизировать курс фунта стерлингов в Америке, давая возможность английским импортерам получать по дешевой цене необходимые им американские доллары [2]).

Валютная интервенция английского правительства продолжалась до конца войны. С окончанием войны Англия не могла дальше рассчитывать на финансовую поддержку в этом отношении со стороны правительства Соед. Штатов. С другой стороны становилось более затруднительным искус-

---

[1]) См. *G. Kemeny*. Die fremden Wechselkurse und die Umwälzung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Essen. 1921. Стр. 70—71.

[2]) Главные усилия Англии были направлены на то, чтобы поддержать курс фунта в долларах. Лишь косвенно, путем валютного арбитража, должен был тем самым поддерживаться курс английской валюты и по отношению к другим нейтральным валютам. Но так как механизм валютного арбитража в годы войны действовал далеко не исправно, то, в общем, курс фунта по отношению к голландскому гульдену и швейцарскому франку в течение 1916—1918 г.г. нередко опускался ниже паритета на 10—20 и более процентов, в то время, как он стоял в Нью-Иорке почти „al-pari“.

ственное стягивание заграничных ценностей. Наконец, частью отпали те импульсы, которые вызывали интервенцию. Во время войны шел, главным образом, импорт для военных надобностей. Вздорожание иностранной валюты означало в конечном счете повышение затрат государства на оплату военных заказов. С окончанием войны начался импорт товаров для частного рынка. Поддержка нового импортера за счет государства становилась нерациональной. В то же время отпал политический мотив поддержания валюты, который действовал во время войны. По всем этим причинам интервенция правительства была прекращена. В марте 1919 г. Морган прекратил покупку фунтов стерлингов и курс английской валюты, как мы видели, стремительно полетел вниз.

Всматриваясь дальше в движение курса фунта стерлингов в послевоенный период, мы видим, что *между этим процессом и движением покупательной силы денежной единицы и в этот период, когда регулирующее влияние государства отпало, параллелизма не наблюдается.* В некоторые моменты движение обеих кривых совпадает, но в другие оно расходится. Особенно характерен в этом отношении 1920 г. За этот год покупательная сила фунта стерлингов по отношению к товарам возрастает. Средний месячный товарный индекс падает с 289 до 209. Между тем курс фунта в долларах продолжает ухудшаться и от января до декабря падает с 3,67 до 3,49. В течение 1922 г. курс повышается на 11%, между тем как товарный индекс почти на подвергается изменениям. Мы видим, таким образом, в движении английской валюты ясную иллюстрацию развитых нами взглядов о двойственности процесса обесценения бумажных денег. Каждый из двух процессов, обесценение фунта стерлингов по отношению к товарам и падение его курса, протекает в особых условиях и подчиняется своим особым законам. К началу 1923 г. обе кривые начинают сходиться в одну точку: фунт поправляется и внутри страны и вне ее, но это не изменяет факта различного развития того и другого процесса.

Мы видели, что уже с конца 1921 г. курс фунта стерлингов стал улучшаться, и что с 1922—1923 г.г. колебания его были уже невелики. Этот факт находился в тесной связи

с общим улучшением *финансового положения* Англии и ее торгового баланса. В военные годы бюджет Англии сводился с крупным дефицитом. В 1918—1919 году этот дефицит достиг 2,134 мил. ф. ст. Но уже в следующем 1919—1920 году дефицит уменьшается до 474 мил. ф. ст., а бюджет 1920—1921 года Англия сводит уже с превышением доходов над расходами в 231 мил. ф. ст. Торговый баланс Англии показал в 1918 г. превышение импорта над экспортом в 784 мил. ф. ст., в 1919 г. это сальдо падает уже до 663 мил. ф. ст., в 1920 г.—до 397, в 1921 г.—до 277 мил. ф. ст., а в 1922 г.—до 180 мил. ф. ст. Поскольку постепенное улучшение валюты базировалось в Англии на общем улучшении финансов и торгового баланса, было более или менее очевидно, что Англия идет по пути восстановления своей старой денежной системы [1]). Крупный шаг был сделан с этом направлении в апреле—мае 1925 г. А именно, английское правительство, после обсуждения валютного вопроса в особом комитете под председательством Остина Чемберлена—13 мая 1925 г. провело закон („The Gold standard Act 1925"), согласно которому Английский банк обязан продавать золото в слитках на свои билеты или „currency notes" по довоенному паритету в 3 ф. 17 шил. $10^1/_2$ пенс. за 1 тройскую унцию, а казначейство получает полномочия для заключения займов и совершения операций, необходимых для поддержания курса фунта стерлингов. Однако, тот же закон устанавливает, что Английский банк не обязан обменивать свою банкноту на золото, т.-е. легализует то положение, которое установилось в этом отношении с 1914 г. Неразменными объявлены также и „currency notes" [2]). Англия, таким образом, вступила на путь той денежной системы

---

[1]) См. об этом наши соображения во 2-м издании настоящего курса, стр. 378—379.

[2]) См. об этом акте проф. *Л. Н. Юровский.* Современные проблемы денежной политики. М. 1926, стр. 179 сл. *T. E. Gregory.* The return to gold. L. 1925. *A. Lansburgh.* „Englands Rückkehr zur Goldwährung", „Die Bank", 1925, Juni. „Gold standard Act, 1925" и доклад Комитета Чемберлена, выводы которого легли в его основу, напечатаны в „Fed. Reserve Bulletin" 1925, June

„золотой валюты без золотого обращения“, или „Goldkernwahrung“, который был воспринят в последние годы и рядом других стран. Едва ли, однако, можно думать, чтобы Англия осталась при этой системе. Мне представляется более вероятным, что акт 1925 г. является в Англии лишь одним из этапов восстановления золотого обращения, и что рано или поздно Англия должна будет сделать дальнейший шаг и восстановить размен своих билетов на золото.

---

§ 3. *Франция.* Во Франции выпуск бумажных денег был сосредоточен в руках Французского банка („Banque de France“ [1]). Формально переход к бумажным деньгам выразился в приостановке размена банковых билетов на металл. В то же время самое увеличение выпусков при существовавшей во Франции до войны системе эмиссии не требовало никаких специальных изменений в банковых законах. Правительство последовательно повышало тот максимум, до которого банку разрешалось доводить эмиссию, а банк с своей стороны выпускал бумажки, передавая их почти целиком правительству в форме авансов. Движение эмиссии Французского банка протекало следующим образом.

Состояло в обращении билетов французского банка (в миллион. франков):

На 1 янв.	1914 г.	— 6.035	в конце	1920 г.	— 37.902
в конце	1914 „	— 10.043	„ „	1921 „	— 36.487
„ „	1915 „	— 13.310	„ „	1922 „	— 36.359
„ „	1916 „	— 16.679	„ „	1923 „	— 37.905
„ „	1917 „	— 22.337	„ „	1924 „	— 40.604
„ „	1918 „	— 31.055	„ „	1925 „	— 51.085
„ „	1919 „	— 37.275			

Как видно из этих данных, эмиссия банковых билетов шла весьма интенсивно в течение 1914 — 1919 г.г. В течение января — сентября 1920 г. эмиссия продолжалась, но более медленным темпом, достигнув в конце сентября 39,2 мил. франков. Затем дальнейший выпуск приостановился и в течение 1921 — 1923 г.г. количество банкнот французского

[1]) На ряду с этим выпуском незначительную роль играли еще выпуски Алжирского банка.

банка в обращении колебалось в пределах 36—38 мил. фр В 1924 г. выпуски возобновились, и затем они приняли интенсивный характер в течение 1925 г. В 1925 г. во Франции произошел, таким образом, своего рода рецидив бумажно-денежной инфляции.

Эмиссия бумажных денег связана была во Франции, так же как и в других странах, с бюджетными дефицитами, но во Франции после окончания войны не произошло того перелома в построении бюджетов, который, как мы видели, произошел в Англии. Французский бюджет продолжает оставаться дефицитным, и это влекло за собой эмиссию бумажных денег [1]).

Процесс обесценения бумажно-денежной единицы протекал во время войны во Франции приблизительно так же, как в Англии, но здесь обесценение оказалось более сильным. Рост товарных цен продолжался до апреля 1920 г. К этому времени индекс достигает своего максимума в 587, т.-е. цены оказываются выше довоенных почти в 6 раз. Затем цены начинают падать и во второй половине 1922 г. устанавливаются на уровне 320—330. Покупательная сила франка к этому времени была равна приблизительно 30—35%. Затем снова начался подъем товарных цен. В течение 1924—1925 г.г. средний месячный индекс колебался в пределах 428—498%% по сравнению с довоенным уровнем цен. В феврале 1926 г. индекс дошел до 540 [2]).

Движение *курса франка* во время войны и в первые послевоенные годы в общем и целом шло параллельно с движением английского фунта стерлингов, так как обе валюты подвергались в эти годы воздействию одних и тех же факторов. В течение 1914—1918 г.г. курс франка также искусственно поддерживался в Нью-Иорке при помощи кредитов, которые правительство Соед. Штатов оказывало Франции.

---

[1]) О положении финансов Франции после мировой войны см. *Е. Преображенский.* Экономика и финансы современной Франции. М. 1926. *Ch. Rist.* La déflation en pratique. Paris. 1924. *Germain Martin.* Les finances publiques de la France et la fortune privée (1914—1925). P. 1925. *A. Rėvai.* Die ausländischen Wechselkurse in Frankreich seit 1914. M. 1925.

[2]) По данным америк. Fed. Res. Bull.

Франция не обладала столь крупным количеством американских ценностей, чтобы вести такую настойчивую валютную интервенцию, какую вела Англия. Курс франка поэтому сразу упал ниже паритета, но все же его обесценение за эти годы не достигло слишком больших размеров. В Цюрихе французский франк стоял ниже паритета: в конце июля 1915 г. на 5,4%, в конце июля 1916 г. на 10,25% а в конце июля 1917 г. на 21,0%. В Нью-Иорке курс франка при паритете в 0,193 доллара за 1 франк в течение 1915—1918 г.г. колебался в пределах от 17 до 19½ центов за франк. В конце 1918 г. франк в Нью-Иорке стоял ниже паритета всего лишь на 5—6%.

Положение резко изменилось в 1919 г., когда окончилась война, а вместе с ней искусственная поддержка курса бумажного франка. С этого времени курс франка начинает резко падать. В течение последней недели 1919 г. высший курс франка в Нью-Иорке составляет уже 9,4 цента за 1 франк. За 1919 г. франк упал, таким образом, на 50%. В последующие годы средний месячный курс доллара в Париже составлял в %% к среднему курсу за 1913 г. [1]):

в 1920 г. — 278,9	в 1923 г. — 320,1
» 1921 „ — 260,1	„ 1924 „ — 373,0
„ 1922 „ — 237,9	

К концу 1924 г. курс франка опускается почти до ¼ своего довоенного паритета. Однако, еще худшие времена наступают для французского франка в 1925 г. и в начале 1926 г. В декабре 1925 г. курс франка в Нью-Иорке опускается до 3,59 центов, а в конце апреля 1926 до 3,21 центов за 1 франк, что составляет уже только 17,2% от довоенного паритета.

§ 4. *Германия.* Мы видели, что в странах, которые вышли из войны победительницами, Англии и Франции, расстройство валюты сказалось более сильно в послевоенные годы. То же явление, но еще в более резкой форме, мы могли наблюдать и в побежденной Германии. Здесь, правда, и во

---

[1]) По вычислениям „Stat. Jahrb. für das Deutsche Reich" 1924/25 Intern. Wirtschaftszahlen. 6.

время войны падение курса было несколько сильнее, чем в Англии, ибо Германия не имела поддержки Соединенных Штатов, но все же к концу войны германская марка сохраняла еще по отношению к доллару 50 — 60% своей ценности. Но затем наступает ухудшение, которое в 1923 г. привело к полному крушению германской валюты.

Для характеристики процесса падения курса марки приведем данные о движении его по отношению к доллару Соединенных Штатов. Курс германской марки в Нью-Иорке при паритете в 23,82 доллара за 100 марок составлял в среднем в месяц (в долларах за 100 марок) [1]:

в декабре 1914 г.	— 22,24	в декабре 1919 г.	— 2,14
„ 1915 „	— 19,89	„ „ 1920 „	— 1,36
„ „ 1916 „	— 17,51	„ „ 1921 „	— 0,54
„ „ 1917 „	— 17,67	28 декабря 1922 г.	— 0,0133
„ „ 1918 „	— 12,09		

Таким образом, германская марка опустилась к концу войны приблизительно до половины своей стоимости в долларе, составляя 50,76% паритета. Затем она упала:

в 1919 г. до 8,98%	паритета, т.-е. на	82,3%
„ 1920 „ „ 5,71%	„ „ „ „	36,4%
„ 1921 „ „ 2,26%	„ „ „ „	60,4%
„ 1922 „ „ 0,0006%	„ „ „ „	99,9%

Однако, следующий 1923 г. побивает все рекорды в области обесценения марки. Средний курс доллара в Берлине составляет: в апреле 1923 г. — 24.457 марок, в мае — 47.670 марок, в июне — 109.996 марок, в июле — 353.412 марок, в августе — 4.620.455 марок, в сентябре — 98.860.000 марок, а в октябре — 25.260 миллионов марок. В ноябре 1923 г. курс доллара доходит до 4,2 биллионов марок.

Причины крушения германской валюты хорошо известны. Они лежат в условиях Версальского мира и в его последствиях. Союзники, лишив Германию всех ее колоний, и от-

---

[1]) Данные до 1921 г.—из „Stat. Jahrb. für das Deutsche Reich“, 1921/22, стр. 275, за последующие годы—из текущих котировок периодич. печати. Приводимые ниже данные о курсах и эмиссии в Германии и др. странах—из „Stat Jahrb. für d. Deutsche Reich“ за 1923 и 1924/25 г.г.

торгнув значительную часть ее территории в Европе, отняв у нее военный и торговый флот и значительную часть ее железнодорожного подвижного состава, оккупировав часть страны с возложением на побежденных оккупационных расходов, в то же время по Лондонскому ультиматуму от 5 мая 1921 г. возложили на страну контрибуцию в форме „репарационных платежей“, в 132 миллиарда марок золотом [1]). Германское правительство в течение года после Лондонского ультиматума вело „политику исполнения“, т.-е. в некоторой степени выплачивало „репарации“. Но к средине 1922 г. истощение страны дошло до такой степени, что дальнейшие платежи стали невозможны. Отношения Германии с союзниками стали обостряться и в начале 1923 г. это обострение привело к оккупации Рурского района со стороны Франции. Прекращение политики исполнения и разрыв с Францией вызвали резкое падение курса марки со второй половины 1922 г.

Падение курса германской марки протекало параллельно с другими процессами, типичными для периодов бумажно-денежной инфляции. Здесь раньше всего надо остановиться на *росте количества бумажных денег.* Об этом росте говорят следующие цифры.

---

[1]) О Версальском договоре и репарациях написано так много, что мы не станем здесь на этом вопросе подробно останавливаться. Ограничимся указанием главнейшей литературы. Наиболее известными остаются 2 книги английского экономиста *Дж. М. Кэйнса:* «Экономические последствия Версальского мирного договора», рус. пер. М. 1922, и «Пересмотр мирного договора» (нем. пер. «Revision des Friedensvertrages», München 1922). — Затем, из немецких книг и брошюр на эту тему назовем: *H. Behnsen u. W. Genzmer:* «Die Folgen der Markentwertung für uns und die anderen» B. 1921., *G. Kemeny:* «Die fremden Wechselkurse u s. w.» Essen, 1921., *J. Gerstmeyer:* «Deutschlands weltwirtschaftliche Lage nach dem Friedensschluss» B. 1920., *Julius Wolf:* «Valuta und Finanznot in Deutschland», 1920, а также: Markkurs, Reparationen und russisches Geschäft», 1922. Из моих статей на эту тему, см.: «Финансовое положение Европы» в «Вестнике Нар. Ком. Вн. Торг.», М. 1921 г. № 1; «Финансовые вопросы в программе Генуэзской Конференции», в сборнике: «Международные проблемы», М. 1922 г. и «Денежное обращение за границей в 1921 г.» в «Очерках по теории и практике денежного обращения», вып. I. П.—М. 1922.

Всего состояло в обращении банкнот германского Рейхсбанка в конце года (в миллионах марок) [1]:

1913 г.	2.594	1919 г.	35.698
1914 „	5.046	1920 „	68.805
1915 „	6.981	1921 „	113.639
1916 „	8.055	1922 „	1.280.095
1917 „	11.468	1923 „ (в конце октября)	2.496.822.909.000
1918 „	22.188		

Сопоставление этих данных с приведенными выше сведениями о курсе подтверждает общие выводы, сделанные нами выше о законах падения курса. Курс находится под сильным воздействием политических событий и слабо связан с ростом количества денег в обращении. К концу 1918 г. количество денег в обращении возрастает в Германии в $8^1/_2$ раза, а курс к этому времени падает лишь в 2 раза. Затем, в течение 1922 г. количество денег возрастает в 11 раз, а курс падает в 50 раз.

Одновременно с падением курса германской марки по отношению к иностранной валюте протекал и второй процесс ее обесценения: *падение покупательной силы* марки по отношению к товарам внутри страны. Но несоответствие между двумя процессами обесценения валюты сказалось в Германии в гораздо большей степени, чем в Англии, Франции и Италии.

К концу войны германская марка упала в курсе по отношению к доллару приблизительно на 50%. К этому времени покупательная сила доллара по отношению к товарам в Соединенных Штатах упала также приблизительно вдвое. При таких условиях для равновесия внутренних и внешних цен товарный индекс в Германии должен был бы подняться в 4 раза. На самом деле он составлял 262, т.-е. поднялся только в 2,6 раза. Товарные цены были в этот момент в Гер-

---

[1]) Для оценки бумажной инфляции в Германии надо иметь в виду, что кроме банкнот Рейхсбанка там циркулировали еще билеты ссудных касс)Darlehenskassenscheine), векселя казначейства (Schatzanweisungen) и банкноты 4-х местных эмиссионных банков. Однако, в 1923 г. все эти виды бумажек потонули в громадной массе банкнот Рейхсбанка. (Подробнее об этом—во 2-м изд. настоящей книги, стр. 389 след.).

мании ниже теоретического паритета на $35^0/_0$. В дальнейшем положение еще более ухудшается и товарные цены продолжают отставать от теоретического паритета. Так, в январе 1920 г. курс доллара в марках был выше довоенного уровня в 14,5 раза, товарные цены в Соединенных Штатах были выше довоенных в 2,27 раза, а товарные цены в Германии были выше довоенного уровня в 12,6 раза. По теоретическому паритету они должны были быть выше довоенных в 33 раза. За 1 доллар можно было в это время купить в Германии почти в 3 раза больше товаров, чем в Соединенных Штатах. Это соотношение, хотя и со значительными колебаниями, сохраняется в течение 1920, 1921 и 1922 г.г. В течение всего этого времени степень падения покупательной силы марки или рост товарных цен отстает от степени падения курса.

Отмеченное несоответствие и создало в Германии ту конъюнктуру „распродажи" и „dumping'а", о которой мы говорили выше.

Интересно отметить, что в этом отношении в Германии положение было прямо противоположно тому, которое имело место в Советской России в 1919—1921 г.г. У нас, в эти годы, как мы видели, рост товарных цен обгонял движение курса иностранной валюты. Советская Россия была в эти годы страной высоких цен для иностранцев, и конъюнктура „распродаж" у нас не имела места.

Зато в других отношениях процесс обесценения германской марки имел много общих черт с процессом обесценения русского рубля, и экономические законы, которые мы констатировали при изучении процесса обесценения рубля, в значительной степени проявились и в Германии.

Раньше всего, мы и в Германии, так же как и в России, не видим соответствия между ростом эмиссии и ростом цен, и, что еще более существенно, мы и в *Германии наблюдаем переломный момент, после которого темп обесценения марки начинает обгонять темп эмиссии.* Этот переломный момент приходится в Германии на вторую половину 1921 г., а темп обесценения особенно сильно обгоняет темп эмиссии с 1922 г. Так, в течение 1922 г. количество банкнот Рейхсбанка возросло с 114 миллиардов марок до 1.280 мил. марок,

т.-е. увеличилось *в 11,2 раза,* между тем как индекс товарных цен возрос за это время (с декабря 1921 г. по декабрь 1922 г.) с 3.487 до 147.480, т.-е. увеличился *в 42,3 раза.*

Естественным результатом этого перелома явилось наступившее в стране *безденежье.* Ценность денежной массы в течение 1921—1923 г.г. резко падает, и к концу октября 1923 г. она опускается по курсу на доллар до 176,2 миллионов золотых марок. Такое количество денежных знаков оказывается, конечно, совершенно недостаточным для того, чтобы обслуживать денежное обращение Германии. Обесценение марки привело, таким образом, германскую валюту в состояние весьма близкое к тому, в котором оказался в 1921 г. советский рубль. Бумажная марка вследствие отставания темпа эмиссии от темпа обесценения с трудом стала исполнять функцию обращения, совершенно не могла служить орудием сбережения и очень плохо исполняла функцию измерения ценности.

Неумолимые экономические законы привели германскую бумажную марку к катастрофе. Пройдя через свой переломный момент, она окончательно ослабела и потеряла способность исполнять задачи денежного знака. В этом отношении, как мы сказали, она разделила судьбу русского рубля. Но обстановка, в которой обесценилась германская марка, была мало похожа на ту, в которой протекало обесценение русского рубля в 1918—1921 г.г. Мы видели, что у нас обесценение рубля шло параллельно с процессом отмирания денежного хозяйства и перехода к натуральному хозяйству. Деньги перестали служить, но они постепенно теряли свое значение в условиях национализации промышленности, отсутствия торговли, замены денежных налогов натуральными и карточной системы распределения продуктов. В это время больше всего ощущалось отсутствие денег, как измерителя ценности. Только в конце 1921 г. по мере восстановления денежного оборота и кредита денежная проблема выдвинулась на первый план. В Германии же крушение марки произошло в обстановке расцвета денежного хозяйства, в условиях развитого капиталистического хозяйства, в момент, когда отпали последние остатки натурального хозяйства, унаследованные от

войны, при существовании в стране сложной и разветвленной денежно-кредитной системы. Надо ли доказывать, что для такой страны и в таких условиях крушение валюты должно было оказаться более тягостным? Народное хозяйство Германии не могло остаться на долгий срок без достаточного количества денежных знаков, как орудия обращения, без денег, как измерителя ценности. Вследствие этого в Германии началось *лихорадочное усвоение иностранной валюты*, как орудия сбережения и расчета и, отчасти, как орудия обращения. Несмотря на формальное запрещение „фактурировать" в иностранной валюте и разные ограничения, установленные в отношении покупки иностранных девиз, крупные предприятия фактически в это время перешли в своих расчетах на доллар. Банки и промышленники старались иметь значительные капиталы за границей в твердой валюте. Средняя публика также старалась поместить свои сбережения в долларах. Германия, одна из первых приступившая к экспорту своих бумажных денег, сама стала импортировать „твердую" валюту, платя крупную дань в этой форме Соед. Штатам, Англии, Швеции и т. д. и поддерживая таким путем чужую эмиссию. Бумажная марка продолжала путаться вокруг казначества и государственных предприятий, отчасти, повидимому, обслуживая далекую от биржи германскую деревню. В то же время Германия в 1922—1923 г.г. с опозданием на 1—2 года стала проходить тот же путь паллиативов, который прошла Россия в 1921 — 1922 г.г. На ряду с усвоением доллара и „страховкой" капиталов путем перевода их за границу, в Германии стали выпускаться займы в твердых ценностях. Выпущен был ряд „хлебных", „угольных" и др. займов, по которым держателю облигаций гарантировался возврат ссуды и уплата $^0/_0{}^0/_0$ по цене хлеба, угля и т. п. Под видом „репортных" операций германские банки стали брать по ссудам в марках 15 и более $^0/_0{}^0/_0$ в месяц, проводя ту политику, которой придерживался наш Государственный Банк в первой половине 1922 г. В 1923 г. в Германии стали выдвигаться проекты, очевидно, в известной степени уже встречавшегося на практике ведения расчетов в условных „золотых марках", с выплатами бумажными мар-

ками по курсу доллара, т.-е. система, которая со средины 1922 г. имела и у нас значительное распространение в форме вкладов в Госбанке в „золотом исчислении“ и расчетов по курсам так наз. „Котировальной Комиссии“ [1]).

В этих условиях было ясно, что Германия должна покончить со старой бумажной маркой и строить новую денежную систему [2]). На это германское правительство после некоторых колебаний и решилось в августе — сентябре 1923 г., приступив к валютной реформе. Валютная реформа прошла в Германии *две стадии*. Первой стадией явилось учреждение Рентного банка и введение *рентной марки*. Закон о введении рентной марки был издан 15 октября 1933 г. Рентная марка просуществовала около года. Эта реформа, в общем и целом, была успешна и Германии с конца 1923 г. удалось стабилизировать свою валюту на базе рентной марки. Однако, страны-победительницы не были удовлетворены этой формой стабилизации германской валюты и *план Дауэса*, который был принят в средине 1924 г., потребовал от Германии ликвидации рентной марки и перехода на *золотую марку*. Этот переход произошел в порядке реорганизации германского Рейхсбанка согласно закона от 30 августа 1924 г. и нового монетного закона от того же числа. Эти законы вступили в силу 11 октября 1924 г. С этого времени основной валютой Германии является „рейхсмарка“, основанная на золоте, а основным денежным знаком является банкнота Рейхсбанка.

Мы не имеем возможности останавливаться здесь на истории последних валютных реформ Германии [3]). Отчасти нам придется коснуться этих вопросов во второй части, когда

---

[1]) См. об этом периоде кн. *Ш. Дволайцкого*. Германия в 1923 г. М. 1924.

[2]) См. об этом наши соображения во 2-м изд. настоящей книги, стр. 397.

[3]) Назовем следующие работы, освещающие этот период: по истории рентной марки — *J. Schoenthal*. Rentenbank und Rentenmark. B. 1924, *W. Baumgartner*. Le Rentenmark. Deuxième ed. Paris. 1925, по истории реформы 1924 г. — *D-r Dalberg*. Die neue deutsche Währung nach dem Dawes-Plan. B. 1924, *H. G. Moulton*. Der neue Reparationsplan. B. 1924, *W. Spohr*. Die Neugestaltung der deutschen Reichsbank. St. 1925, «План решения репарационного вопроса», Изд. «Экон. Жизнь», М. 1925, *М. Нахимсон* (Спектатор). Валютные реформы на Западе. Гиз. М.-Л.

мы будем говорить о переменах, которые произошли в 1924—1925 г.г. в деятельности германского Рейхсбанка. Здесь укажем лишь, что с момента введения рентной марки и стабилизации валюты в Германии началось быстрое заполнение той пустоты, которая образовалась там в сфере денежного обращения. Мы видели, что к концу октября 1923 г. ценность денежной массы по курсу на доллар опустилась до 176,2 мил. марок, составляя вместе с „золотыми“ займами — 300,3 мил. марок. К концу декабря 1923 г. она составляла уже 2.273 мил. марок, к концу декабря 1924 г.—4.274 мил. марок, а к концу декабря 1925 г.—4.569 мил. марок. В конце 1925 г. главную массу обращения составляли банкноты Рейхсбанка, которых было на 2.960 мил. марок; рентных марок в обращении оставалось на 1.609 мил. марок.

§ 5. Мы остановились с некоторой подробностью на состоянии денежного обращения в эпоху мировой войны и в послевоенные годы в Англии, Франции и Германии. Приведем краткие сведения о состоянии его в других странах.

В Италии до 1921 г. эмиссия бумажных денег развивалась приблизительно таким же темпом, как и во Франции. К концу 1913 г. там всего имелось в обращении банкнот (3-х эмиссионных банков: Banca d'Italia, Banco di Napoli и Banco di Sicilia) на 2.283 миллиона лир, к концу 1918 г.— на 11.750 мил. лир, к концу 1920 г.—на 19.731 мил. лир. В течение 1915 — 1918 г.г. курс итальянской лиры стоял ниже курса французского франка. В средине 1918 г. за лиру платили в Нью-Иорке $11^1/_2$ — 12 центов (при паритете в 19,3). Затем курс с августа 1918 г. поднялся до 15,75 центов и держался на этом уровне, очевидно, путем искусственной интервенции до марта 1919 г. С этого момента, как мы видели, началось резкое понижение английской и французской валюты, а вместе с ними упала и итальянская лира. К концу 1919 г. она стоила уже в Нью-Иорке только 7,6 цента, т.-е. обесценилась несколько сильнее французского франка. В первой половине 1920 г. падение лиры продолжается. Но с 1921 г. Италии удается приостановить эмиссию и вместе с тем более или менее стабилизовать курс лиры на уровне 20 — 23 лир

за 1 доллар (при паритете в 5,18) [1]). Лира, в общем, сохраняет свою устойчивость и в 1925 г. и в начале 1926 г., когда происходит новое падение французского франка. Так, 15 апреля 1926 г. лира котируется в Нью-Йорке в 4,02 цента, в то время как франк котируется в $3{,}38^1/_2$ цента.

Рост эмиссии банкнот наблюдался, как мы отметили, и в нейтральных государствах Европы, хотя в этих странах он не был столь значителен и кроме того сопровождался нарастанием золотой наличности. Так, напр., *в Швеции, Норвегии и Голландии* банкнотное обращение составляло:

Дата.	Швеция. Билеты Шведск. банка (мил. кр.)	Норвегия. Бил. Норвежск. банка (мил. кр.)	Голландия. Бил. Нидерландск. банка (мил. г.)
Конец 1913 г.	234	108	313
„ 1915 „	328	162	577
„ 1917 „	573	326	890
„ 1918 „	814	436	1.069
„ 1919 „	748	454	1.033
„ 1922 „	587	385	975

К концу 1918 г. банкнотное обращение возросло в Швеции по сравнению с довоенным временем в $3^1/_2$ раза. То же произошло и в Голландии. Золотой запас Шведского банка, составлявший к концу 1913 г. — 102 мил. крон, поднялся к концу 1918 г. до 286 мил. крон, мало отставая, таким образом, в своем росте от роста эмиссии. Такое же явление мы наблюдаем и в Голландии, где золотой запас с 1913 до 1918 г. поднялся со 151 мил. гульд. до 689 мил. гульд., несколько обогнав даже в своем росте рост эмиссии. В то же время в этих странах перелом в сторону прекращения выпусков, а затем и сокращения банкнотного обращения наступает значительно раньше, чем в Англии, Франции и Италии. Большой наплыв золота и вызванная этим золотая инфляция побудили Швецию в начале 1916 г. воспретить ввоз золота

---

[1]) Об итальянской лире см. *Benvenuto Griziotti.* La politica finanziaria italiana. Milano, 1926, стр. 77—130. *G. Mortara.* Prospettive economiche. Anno Quinto. Città di Castello. 1925, стр. 398 сл., *Riccardo dalla Volta.* La crisi del cambi. Firenze. 1925, стр. 39 — 44, *K. Obenaus.* Die italienische Wechselkurse während der Jahre 1914 — 1919. Wurzen. 1922.

и отменить свободу чеканки. Монетный двор был освобожден от обязанности выдавать монету вместо слитков по паритету, а эмиссионный банк от обязанности давать за золото свои банкноты по монетному паритету. Позднее, к этому мероприятию, которое устранило высший предел колебания курса шведской валюты и создало возможность повышения курса кроны над золотым паритетом, присоединились также Норвегия и Дания. Рост количества денежных знаков вызвал и в нейтральных странах повышение товарных цен. Эти страны проделали в данной области приблизительно ту же эволюцию, что и Англия. В Швеции цены дошли до максимальной точки в июне 1920 г. (индекс 366), в Голландии — в июле 1920 г. (индекс 296). Затем и здесь цены стали падать, понизившись к началу 1922 г. почти вдвое и остались затем на этом уровне в течение 1922 г. [1]).

Курсы валют нейтральных европейских стран, несмотря на инфляцию, которую они пережили в 1914—1918 г., стояли высоко по отношению к курсам воевавших государств. Но в пределах нейтральной группы стран наблюдались резкие колебания и отдельные валюты нередко опускались ниже паритета. Так, напр., при паритете в 48,0 голландских гульденов за 100 швейцарских франков, курс швейцарского франка в Амстердаме в 1915 г. опускался до 42,65 гульденов, а в 1917 г. наоборот, поднимался до 55 гульденов за 100 фр., т.-е. отклонялся вверх и вниз от паритета на 11,2—14,5% [2]). В средине сентября 1919 г. голландский гульден и шведская крона стояли в Нью-Иорке на 7,5% ниже паритета, швейцарский франк на 7% ниже паритета. К началу 1923 г. положение в нейтральных странах, однако, настолько упрочилось, что в Швеции уже тогда был серьезно поставлен вопрос о возобновлении размена банкнот на золото, который она провела с 1 апреля 1924 г.

Наиболее серьезные изменения в области денежного обращения произошли в новых странах, образовавшихся на территории бывшей Австро-Венгерской монархии, и в бывших

[1]) См. *С. А. Фалькнера.* „Перелом в развитии мир. промышлен. кризиса". 2-е изд. М. 1923 г. Стр. 15.

[2]) *Кетепу.* Цит. соч. стр. 76.

западных областях России. Чехо-Словакия, Юго-Славия, Австрия, Венгрия, Польша, Латвия, Эстония, Финляндия, — все имеют в настоящее время свою национальную валюту, при чем во всех этих странах денежное обращение потерпело за последние годы ряд серьезных изменений. *Чехо-Словакия и Юго-Славия* принадлежат к числу счастливых наследников бывшей Австро-Венгрии, так как они по Сен-Жерменскому мирному договору (от 2 сентября 1919 г.) были по существу отнесены к категории победителей. В частности Чехо-Словакия была освобождена от несения части государственного долга прежней Австро-Венгрии. Это обстоятельство в связи с тем, что Чехо-Словакия представляет собою одну из наиболее развитых промышленных областей Австро-Венгрии, поставило новое государство в благоприятные условия и дало ему возможность разрешить валютный вопрос. Одним из первых мероприятий нового Чехо-Словацкого государства (как и других наследников Австро-Венгерской монархии) в области денежного обращения явился закон от 5 янв. 1919 г. о *штемпелевании* циркулировавших в стране банковых билетов бывшего Австро-Венгерского банка. Штемпелевание и последующая замена билетов Австро-Венгерского банка новой валютой было предусмотрено С.-Жерменским договором. В Чехо-Словакии оно было проведено следующим образом. Все билеты, кроме мелких в 1 и 2 кроны, должны были быть предъявлены для наложения штемпеля, при чем 50% предъявленной суммы обращалось в принудительный 1%-ный заем. Лица предъявлявшие не больше 250 крон, а также благотворительные учреждения получали обратно отштемпелеванные деньги полностью. Позднее законом от 10 апр. 1919 г. отштемпелеванные билеты Австро-Венгерского банка были объявлены новыми деньгами Чехо-Словакии. Вскоре их стали обменивать на новые бумажки. Обмен должен был закончиться к 31 авг. 1920 г. при чем было объявлено,. что после этого срока деньги со штемпелем не будут иметь силы законного платежного средства. Таким путем произошел переход от банкноты Австро-Венгерского банка к чехословацкой кроне. Общее количество принудительно изъятых билетов составило 2.134 мил. крон. На 1 декабря 1919 г.

в пределах Чехо-Словакии осталось в обращении 8.440 мил. крон. В течение последующих лет это количество одно время несколько возросло: к концу 1920 г. — до 11.289 мил. кр., к концу 1921 г. — до 12.130 мил. кр. Затем оно стало уменьшаться и составило к концу 1922 г. — 10.064 мил. кр., к концу 1923 г. — 9.598,9, а к концу 1925 г. — 8.408 мил. кр.

В течение 1921 г. курс чехо-словацкой кроны установился на уровне 1,0 — 1,3 центов за 1 крону. В течение 1922 г. курс кроны заметно улучшился. Высший курс в декабре доходил в Нью-Иорке до 3,19 центов за 1 крону. С 1923 г. курс чехо-словацкой кроны установился на уровне около 3 центов за 1 крону.

Переход на новую валюту путем штемпелевания и обмена на новую крону произошел также в Австрии и Венгрии. Однако, австрийская и венгерская кроны оказались в худшем положении, чем чехо-словацкая. *Австрия* вследствие тяжелых условий, в которые поставил ее С.-Жерменский мирный договор, продолжала печатать бумажные деньги, и вступила в полосу острого расстройства валюты, которая закончилась в 1922 г. крушением кроны. Австрия подпала под финансовый контроль Лиги Наций, с помощью которой она провела санирование своей валюты [1]). В 1924 г. ввела у себя новую валюту — *злотый* — Польша после того, как старая ее марка в результате инфляции также испытала катастрофическое обесценение [2]).

§ 6. Нарисованная выше картина показывает, что *страны Европы одна за другой постепенно возвращаются к золотой валюте*, пока — без восстановления размена банкнот на металл. В главе, посвященной проблеме ликвидации бумажно-денежного обращения, мы указали, что возврат к металлическому обращению может произойти *тремя* путями: путем

---

[1]) Об австрийской валюте см. *J. van Walrè de Bordes.* The Austrian Crown. L. 1924, *W. T. Layton and Ch. Rist.* Die Wirtschaftslage Oesterreichs. Wien, 1925 (Отчет экспертов Лиги Наций), *Elemér Hantos.* Das Geldproblem in Mitteleuropa. Jena, 1925, стр. 79 след.

[2]) Об инфляции в Польше и реформе 1924 г. см. *G. Zdziechowski.* Les finances de la Pologne en 1924 et 1925. Paris, стр. 9—32, *O. Lehnich.* Währung und Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Estland. B. 1923.

восстановления старого курса, путем нуллификации и путем девальвации. При том возврате к золотому обращению, которое отчасти произошло, а отчасти намечается в Европе в настоящее время, мы, очевидно, имеем все эти три формы. Одни страны, — сюда относятся Швеция, Швейцария, Голландия и др. нейтральные государства, а из стран, участвовавших в войне, Англия и Соед. Штаты — возвращаются к золотой валюте *путем восстановления старого курса*. Другие страны—сюда относятся Россия, Германия, Польша, Австрия—выпили до дна горькую чашу бумажно-денежной инфляции. Они фактически проделали *нуллификацию* своих бумажных денег, и в них был расчищен [путь для построения новой валюты, основанной на золоте. Население этих стран изжило все иллюзии, связанные с бумажными деньгами, примирилось с фактом их обесценения и легко усвоило новую денежную систему. При этом произведенные в этих странах валютные реформы по существу имели характер нуллификации старого денежного знака, хотя формально остатки старых денег были выкуплены, ибо этот выкуп был сделан за сравнительно ничтожные по своему размеру суммы в новых деньгах.

Между этимид вумя крайними группами, из которых одна возвращается к золотому обращению путем восстановления курса, а другая путем фактической нуллификации, стоит третья группа, занимающая промежуточное положение. Это—Франция, Италия и некоторые другие страны. Они, с одной стороны, не могут восстановить довоенный курс, но, с другой стороны, их валюта настолько еще прочна, что и о нуллификации в этих странах не приходится говорить. Этим странам придется, очевидно, рано или поздно, пройти через *девальвацию*. Этот путь наиболее сложный, и средняя группа по этой причине остается при бумажных деньгах на более продолжительный срок.

Литература к главе XX.

1. *З. С. Каценеленбаум*. „Финансовые вопросы в программе Генуэзской конференции“, в сб. „Международные проблемы“. М. 1922.

2. *М. И. Боголепов*. Валютный хаос. М. 1922.

3. *Л. Н. Юровский.* Современные проблемы денежной политики. М. 1926.

4. *Е. Преображенский.* Экономика и финансы современной Франции. М. 1926.

5. *Ш. Дволайцкий.* Германия в 1923 г. М. 1924.

6. *Г. Фиск.* Междусоюзнические долги. М. 1925.

7. *Дж. М. Кэйнс.* Экономические последствия Версальского мирного договора. Русск. пер. М. 1922.

8. *Его же.* Revision des Friedensvertrages. München. 1922.

9. Memorandum on currency. 1913 — 1921. Изд. Лиги Наций. Géneva. 1922. 2-е изд.

10. *G. Cassel.* Das Geldproblem der Welr. 1te u. 2te Denkschrift. München. 1921 — 1922.

11. *Его же.* Money and foreign exchange after 1924. L. 1923.

12. *G. Kemeny.* Die fremden Wechselkurse und die Umwälzung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Essen. 1921.

13. *T. E. Gregory.* The return to gold. L. 1925.

14. *Ch. Rist.* La deflation en pratique P. 1924.

15. *A. Revai.* Die ausländischen Wechselkurse in Frankreich seit 1914. M. 1925.

16. *W. Baumgartner.* Le Rentenmark. Deux. ed. P. 1925.

17. *W. Spohr.* Die Neugestaltung der deutschen Reichsbank. St. 1925.

18. *Benvenuto Grizioti.* La politica finanziaria italiana. Milano. 1926.

19. *J. van Walrè de Bordes.* The austrian Grown. L. 1924.

20. *O. Lehnich.* Währung und Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Estland. B. 1923.

21. *Elemér Hantos.* Das Geldproblem in Mitteleuropa. Jena. 1925.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Стр.

Глава IV. Теория денег.

Глава V. Колебания в ценности денег и их последствия.

Глава VI. Причины колебания ценности денег.

Глава VII. Денежные знаки и их разновидности. Полноценные валютные деньги.

Глава VIII. Билонные монеты.

Глава IX. Банкноты.

Глава X. Бумажные деньги. Теория бумажно-денежного обращения.

Глава XI. Бумажные деньги. *(Продолжение.)*

Теория бумажно-денежного обращения.

Глава XVIII. Денежное обращение в России в 1914—1925 г.г. Упадок валюты.

Глава XIX. Денежное обращение в России в 1914—1925 г.г. *(Продолжение.)*

Восстановление валюты.—Червонец.—Денежная реформа 1924 г.

Глава XX. Бумажные деньги в иностранных государствах после 1914 г.